

JESÚS HUERTA DE SOTO

DINERO,  
CRÉDITO BANCARIO  
Y CICLOS ECONÓMICOS

---

8.<sup>a</sup>  
EDICIÓN



*Unión Editorial*



## DINERO, CRÉDITO BANCARIO Y CICLOS ECONÓMICOS

En el presente libro, el profesor Huerta de Soto analiza críticamente los fundamentos económicos y jurídicos del actual sistema monetario y crediticio. Éste se caracteriza por su alto grado de intervencionismo y regulación, y se ha convertido en el talón de Aquiles de las economías modernas.

En efecto, en pleno siglo XXI, a pesar de la caída del «socialismo real», del desprestigio del intervencionismo y del triunfo de las prescripciones económicas liberales, el sector financiero de las economías de mercado sigue fuertemente regulado, intervenido y dirigido por ese poderoso «órgano de planificación» financiera que es el banco central. Se ha ido formando así un sistema financiero que es una fuente continua de inestabilidad, pues no deja de generar profundos desajustes estructurales en la economía real, dando lugar a las crisis financieras y recesiones económicas que vienen afectando de forma recurrente a las economías de mercado desde que surgió históricamente el actual sistema bancario.

El profesor Huerta de Soto explica en esta obra, fruto de largos años de maduración intelectual, la causa, la evolución y las consecuencias de todos estos fenómenos, proponiendo un proyecto de reforma orientado a establecer el único sistema monetario y financiero que considera verdaderamente compatible con una economía de libre mercado.



**Jesús Huerta de Soto** (Madrid, 23-XII-1956) es Catedrático de Economía Política de la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid. Doctor en Ciencias Económicas y Doctor en Derecho por la Universidad Complutense de Madrid (sobresaliente cum laude y Premio Extraordinario fin de carrera) en 1983 fue galardonado con el Premio Internacional de Economía «Rey Juan Carlos» que recibió de manos de su Majestad el Rey. «Premio Adam Smith» concedido por el C.N.E. de Bruselas (2005); Premio «Franz Cuhel Memorial Prize for Excellence in Economic Education» concedido por la Universidad de Economía de Praga (2006); «Gary G. Schlarbaum Prize for Liberty» (Salamanca, 2009); Medalla de «Foment del Treball Nacional» (Barcelona, 2009); Doctor honoris causa en Ciencias Sociales por la Universidad Francisco Marroquín (Guatemala, 2009); Doctor honoris causa por la Universidad «Alexandru Ioan Cuza» de Iași (Rumanía, 2010); Doctor honoris causa por la «Financial University under the Government of the Russian Federation» de Moscú, fundada en 1919 (Federación Rusa, 2011); «Hayek-Medaille» de oro concedida por la Hayek Gesellschaft (Universidad de Göttingen, 2013). Es igualmente Actuario Matemático de Seguros por la Universidad Complutense y M.B.A. por la Universidad de Stanford, California, donde realizó estudios superiores de Economía Política becado por el Banco de España. Ha sido Vicepresidente y es miembro de la Mont Pèlerin Society, así como de la Royal Economic Society de Londres, y de la American Economic Association. Fundador en 2004 y director de la revista científica *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política*, y editor español al cuidado de las «Obras completas de F.A. Hayek» en 22 volúmenes, de los que hasta ahora se han publicado trece en castellano, así como de los 64 volúmenes aparecidos en la «Nueva Biblioteca de la Libertad» de Unión Editorial. Es autor de numerosos trabajos y artículos de investigación sobre temas de su especialidad que pueden consultarse en su página web (<http://www.jesushuertadesoto.com>). Entre ellos destacan sus libros *Planes de Pensiones Privados* (1984), *Lecturas de Economía Política* —3 volúmenes— (Unión Editorial, 1986-1987, 2008, 2011), *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* (Unión Editorial, 1992, 2001, 2005, 2010, 2015, 2020; Edición rusa: Irisen, 2008, 2022; Edición inglesa: Edward Elgar, 2010; Edición china: Jilín, 2011; Edición polaca: Instytut Ludwiga von Misesa, 2011; Edición eslovaca: M.R. Stefanik Conservative Institute, 2012; Edición italiana: Solfanelli, 2012; Edición rumana: Editura Universităţii «Alexandru Ioan Cuza», 2012; Edición alemana: Lucius & Lucius, 2013; Edición portuguesa: Bnomics, 2013; Edición brasileña: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2013; Edición árabe: Almuzara, 2013; Edición francesa: L'Harmattan, 2014; Edición bosnia: Centar za poslovnju afirmaciju: Univerzitet, Ekonomski fakultet, 2017), *Estudios de Economía Política* (Unión Editorial, 1994, 2004, 2020; Edición rumana: Editura Universităţii «Alexandru Ioan Cuza», 2011), *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* (Unión Editorial, 1998, 2002, 2006, 2009, 2011, 2016, 2020, 2023; Edición inglesa: Ludwig von Mises Institute, 2006, 2009, 2012, 2020; Edición rusa: Sotsium, 2008, 2022; Edición polaca: Instytut Ludwiga von Misesa, 2009, 2011; Edición checa: ASPI

Wolters Kluwer y Liberalni Institut, 2009; Edición rumana: Editura Universităţii «Alexandru Ioan Cuza» e Institutul «Ludwig von Mises», 2010, 2011; Edición holandesa: ACCO, 2011; Edición francesa: L'Harmattan, 2011, 2012; Edición alemana: Lucius & Lucius, 2011; Edición brasileña: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2012; Edición italiana: Rubbettino, 2012; Edición portuguesa: Bnomics, 2012; Edición árabe: Almuzara, 2012; Edición china: Publishing House of the Electronics Industry of China, 2012 y Shanghai University of Finance and Economic Press (2 vols.), 2016; Edición húngara: Akadémiai Kiadó, 2014; Edición japonesa: Shunjusha Publishing Co., 2016; Edición turca: Legal Yayıncılık, 2017), *La Escuela Austriaca: mercado y creatividad empresarial* (Editorial Síntesis, 2000, 2012; Edición italiana: Rubbettino, 2003; Edición portuguesa: O Espírito das Leis Editora, 2005, Bnomics, 2011; Edición alemana: Friedrich August v. Hayek Institut, 2007, 2011, 2014; Edición rusa: Sotsium, 2007, 2008, 2011, 2022; Edición inglesa: Edward Elgar, 2008, 2010; Edición francesa: Institut Charles Coquelin, 2008 e Institut Coppet, 2019; Edición brasileña: Mises Brasil, 2008, 2010; Edición polaca: Fijorr Publishing, 2010; Edición china: Zhejiang University Press, 2010; Edición rumana: Editura Universităţii «Alexandru Ioan Cuza», 2011; Edición checa: CEVRO, 2012; Edición lituana: Vilnius, 2013; Edición árabe: Almuzara, 2015; Edición japonesa: Shunjusha Publishing Company, 2017; Edición persa: Cheshmeh Publication, 2020. Edición bosnia: Centar za poslovnju afirmaciju: Univerzitet, Ekonomski fakultet, 2022), *Nuevos Estudios de Economía Política* (Unión Editorial, 2002, 2007, 2022), *Ahorro y previsión en el Seguro de Vida y otros ensayos sobre Seguridad Social y Planes Privados de Pensiones* (Unión Editorial, 2006, 2016), *The Theory of Dynamic Efficiency* (Routledge, 2009, 2010; Edición polaca: Fijorr Publishing, 2010; Edición rusa: Sotsium, 2011; Edición rumana: Editura Universităţii «Alexandru Ioan Cuza», 2011; Edición checa: Dokorán y CEVRO Institut, 2013; Edición italiana: Rubbettino, 2014; Edición portuguesa: Bnomics, 2016; Edición francesa: L'Harmattan, 2017; Edición alemana: Duncker & Humblot, 2020; Edición china: Shanghai University of Finance and Economic Press, 2021), *Em defesa do euro* (Bnomics, 2012) y *Ensayos de Economía Política* (Unión Editorial, 2014, 2021). Es igualmente coautor del libro *Pandemia e dirigismo* junto con Bernardo Ferrero (IBL Libri, 2022) y con Alejandro Nieto García entre otros autores, del *Libro Blanco sobre el papel del Estado en la economía española* (edición dirigida por Rafael Termes Carreró y publicada en 1996 por el Instituto Superior de Estudios Empresariales). Ha publicado 74 artículos en revistas científicas de economía y ciencias sociales, así como 50 capítulos en otras tantas obras colectivas. Finalmente, hasta ahora ha dirigido 41 tesis doctorales y la edición en video de sus cursos universitarios es seguida en Youtube y a través de las páginas web del Instituto Juan de Mariana (del que es socio-fundador) y del portal Anarcocapitalista.com por centenares de miles de alumnos y seguidores de todo el planeta, debiendo destacarse que alguna de sus clases ha sido vista en YouTube por más de 600.000 personas. Todo ello ha motivado que Jesús Huerta de Soto sea uno de los economistas españoles más citados en internet según los analistas y buscadores de la red más solventes.

JESÚS HUERTA DE SOTO

DINERO,  
CRÉDITO BANCARIO  
Y CICLOS  
ECONÓMICOS

OCTAVA EDICIÓN



*Unión Editorial*  
2023

© 1998 JESÚS HUERTA DE SOTO  
© 1998 UNIÓN EDITORIAL, S.A.  
© 2002 UNIÓN EDITORIAL, S.A. (2.<sup>a</sup> EDICIÓN)  
© 2006 UNIÓN EDITORIAL, S.A. (3.<sup>a</sup> EDICIÓN)  
© 2009 UNIÓN EDITORIAL, S.A. (4.<sup>a</sup> EDICIÓN)  
© 2011 UNIÓN EDITORIAL, S.A. (5.<sup>a</sup> EDICIÓN)  
© 2016 UNIÓN EDITORIAL, S.A. (6.<sup>a</sup> EDICIÓN)  
© 2020 UNIÓN EDITORIAL, S.A. (7.<sup>a</sup> EDICIÓN)  
© 2023 UNIÓN EDITORIAL, S.A. (8.<sup>a</sup> EDICIÓN)

c/ PRÍNCIPE DE VERGARA, 109 • 28002 MADRID

TEL.: 91 350 02 28

CORREO: EDITORIAL@UNIONEDITORIAL.NET

WWW.UNIONEDITORIALES

ISBN: 978-84-7209-907-7 (EDICIÓN TAPA DURA)

DEPÓSITO LEGAL: M. 24896-2023

COMPUESTO Y MAQUETADO POR EL BUEY LIBERAL

IMPRESO POR LAVEL INDUSTRIA GRÁFICA

ENCUADERNADO POR ENCUADERNACIÓN FELIPE MÉNDEZ

Impreso en España - *Printed in Spain*

Reservados todos los derechos. El contenido de esta obra está protegido por las leyes, que establecen penas de prisión y multas, además de las correspondientes indemnizaciones por daños y perjuicios, para quienes reprodujeran total o parcialmente el contenido de este libro por cualquier procedimiento electrónico o mecánico, incluso fotocopia, grabación magnética, óptica o informática, o cualquier sistema de almacenamiento de información o sistema de recuperación, sin permiso escrito de Unión Editorial, S.A.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley. Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos, [www.cedro.org](http://www.cedro.org)) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.



*A mi esposa,  
Sonsoles Huarte Giménez*



## PREFACIO A LA OCTAVA EDICIÓN

Con gran alegría escribo este Prefacio a la 8.<sup>a</sup> edición de mi libro *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* que fue publicado por primera vez en 1998, es decir, hace ahora exactamente veinticinco años. Agotada rápidamente la séptima y anterior edición, que vio la luz en plena Pandemia a finales de 2020, he aprovechado de nuevo para revisar con esmero toda la obra<sup>1</sup>, efectuando una serie de mejoras de detalle y actualizaciones bibliográficas que, no obstante, no modifican ni su estructura ni paginación, con lo que se facilita así la labor de los estudiosos a la hora de citarlo e impulsar su uso como manual de investigación.

La evolución de los acontecimientos económicos y financieros recientes no solo confirma, una vez más, la plena actualidad y capacidad explicativa del análisis desarrollado en este libro, sino que además pone de manifiesto cómo el enfoque dinámico de la teoría del capital y de los ciclos económicos que es propio de la Escuela Austriaca de Economía ha sido el único capaz de comprender plenamente y dar cuenta de los complejos fenómenos monetarios, económicos y financieros que tanto impacto tienen sobre la economía real y, por tanto, sobre nuestras propias vidas.

Sin ir más lejos, y como ya anunciábamos en el Prefacio de la anterior edición, las políticas monetarias ultralaxas emprendidas por los bancos centrales e impulsadas aún más so pretexto de la Pandemia han generado en todo el mundo un proceso inflacionario sin precedentes en más de cuarenta años. En efecto, en cuanto se ha vuelto a la normalidad y ha desaparecido la lógica y elevada incertidumbre derivada de la crisis sanitaria, la demanda monetaria ha vuelto a su ser, aflorando en el mercado un volumen muy cuantioso de oferta monetaria que, habiendo sido previamente creada e inyectada en el sistema por los bancos centrales, permanecía no obstante sin gastar, es decir atesorada

---

<sup>1</sup> Deseo manifestar mi agradecimiento a D.<sup>a</sup> Betzabeth Rasse por su importante colaboración en esta tarea.

por los agentes económicos<sup>2</sup>. Como consecuencia, el poder adquisitivo del dinero no ha dejado de caer y aún seguirá depreciándose durante bastantes meses más hasta que se culmine el necesario reajuste de la relación monetaria. Los bancos centrales, encabezados por la Reserva Federal y el Banco Central Europeo, han perdido, por tanto, toda su credibilidad pues, en un primer momento, ni siquiera consideraron en sus sofisticados modelos matemáticos que se pudiera producir un proceso inflacionario, y en un segundo momento, cuando éste surgió, defendieron hasta el último momento que la inflación sería un fenómeno casi efímero y transitorio. Finalmente, cuando la evolución de los acontecimientos les ha convencido de lo contrario, no han tenido más remedio que elevar, muchas veces a regañadientes, unos tipos nominales de interés que no podrán considerarse «normalizados» mientras no superen la cota del 4 por ciento, si es que persisten en lograr y finalmente alcanzan el tan cacareado objetivo del 2 por ciento de inflación que mutuamente se han autoimpuesto.

En cuanto al impacto real del actual proceso de «normalización» monetaria, y tal y como explica la Teoría Austriaca del Ciclo Económico que se expone con detalle en este libro, sin duda alguna que ya se está evidenciando la necesidad de efectuar significativos reajustes en la estructura productiva. Aunque con razón pueda argumentarse que la descoordinación y mala inversión generalizadas no han sido tan profundas en este último ciclo, protagonizado por el parón económico derivado de los confinamientos, en comparación con el daño inducido durante la década de exuberancia irracional y expansión crediticia previas a la Gran Recesión de 2008, sin duda alguna que, en todo caso, habrá que hacer frente a importantes saneamientos y reestructuraciones que aún están por descubrir y culminar. Estos muy probablemente se aglutinen en relación con, no solo aquellos cuyas reformas quedaron pendientes durante el ciclo anterior, sino también con las empresas y proyectos «zombies» que sólo han podido sobrevivir en el entorno de inundación monetaria y tipos de interés nulos y negativos irresponsablemente impulsado por los Bancos Centrales durante la última década, y que ha afectado especialmente a sectores como los de nuevas tecnologías, «start ups», inversiones medioambientales, «private equity», criptomonedas y, en general, a todos aquellos que invirtieron en títulos de renta fija pública o privada a unos precios que artificialmente habían alcanzado unos niveles sin precedentes en la historia de la humanidad<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> Por vía de ilustración, la masa monetaria inyectada por la Reserva Federal supuso su crecimiento de 14 a 19 millones de millones de dólares en poco más de dos años, habiendo sido la inyección monetaria del Banco Central Europeo ligeramente menor pero muy similar, lo que exige que al menos haya de transcurrir un periodo de unos 4 años, de los que ya han pasado casi dos, con una inflación muy significativa (entre el 6 y el 8 por ciento) hasta que los precios logren absorber todo este impacto monetario.

<sup>3</sup> Debe mencionarse, a modo de ilustración la grave crisis de octubre de 2022 de los fondos de pensiones británicos que invirtieron en productos relacionados con la renta fija y que obligaron al Banco de Inglaterra a intervenir cuando ante la subida de tipos sus precios se desplomaron en los correspondientes mercados financieros.

Como es «de libro», y se explica con detalle especialmente en el Capítulo V, la necesaria reestructuración siempre comienza con la crisis financiera de las entidades de crédito marginalmente más vulnerables y que, en el momento de escribir estas líneas ya se ha cobrado la vida, o está afectando muy gravemente, a entidades como el Silicon Valley Bank, Signature, FTX, First Republic Bank y decenas de bancos más al otro lado del Atlántico, siendo paradigmático en Europa el caso de la grave crisis bancaria del hasta ahora emblemático y más que centenario Credit Suisse. En todo caso, la solución definitiva a la crisis de confianza en el sistema bancario solo podrá lograrse impulsando la reforma que diseñamos en el Capítulo IX de este libro. Esta se basa en considerar que los depósitos a la vista ya son dinero, o mejor sustitutos monetarios perfectos que están circulando y cuya desaparición en gravísimo perjuicio de sus inocentes titulares es preciso evitar a toda costa. Pero a la vez debe bloquearse del todo la posibilidad de que los depósitos así garantizados se utilicen para piramidar ulteriores y muy cuantiosas expansiones crediticias, para lo cual es imprescindible restablecer el coeficiente de caja del 100 por cien para los depósitos a la vista y equivalentes, pudiendo utilizarse los activos que hasta ahora han figurado como contrapartida contable de los mismos para cancelar gran parte del alto nivel de endeudamiento de los diferentes gobiernos. Cualesquiera otras reformas (nuevo incremento de la regulación, mayores exigencias de capital o de coeficiente de liquidez, etc., etc.) no son sino simples «parcheos» y están condenadas, como en el pasado, una y otra vez a fracasar pues no abordan la abolición de la reserva fraccionaria que es la causa última y único origen de todos los demás problemas que nos aquejan en este ámbito.

La situación, por tanto, en la que se encuentran los Bancos Centrales, y en la que se han metido ellos mismos, no es nada cómoda. Por un lado, deben seguir con una política monetaria restrictiva y elevando por tanto los tipos nominales de interés si quieren poner coto a la inflación. Pero por otro lado, solo pueden calmar las crisis bancarias inyectando en el sistema aún más liquidez con el altísimo riesgo que ello conlleva de que la inflación se haga crónica y surja la tan temida «recesión inflacionaria». En todo caso, es prioritario que las políticas económicas se alejen del populismo, y se reintroduzcan los principios del presupuesto equilibrado, la reducción del gasto público y de los impuestos y la liberalización y flexibilización a todos los niveles de la economía para facilitar al máximo y hacer posible la necesaria y rápida reestructuración de la economía basada en proyectos de inversión sostenibles, generadores de empleo abundante y de calidad, y que solo pueden ser descubiertos e impulsados por una clase empresarial vigorosa que recupere su confianza en un entorno de respeto y apoyo a la economía de mercado.

No querría terminar este prefacio sin dejar de referirme al importante desarrollo que ha alcanzado la Escuela Austriaca de Economía, en general, y en particular la denominada «Escuela Austriaca de Madrid», que he tenido el honor y privilegio de venir impulsando, y no solamente en el mundo de habla hispana, durante los últimos cuarenta años. La inminente publicación del libro

de nuestro ya «cronista oficial» el profesor Cristóbal Matarán<sup>4</sup>, el veinte aniversario de nuestra revista científica *Procesos de Mercado*, el decimoséptimo aniversario del Máster oficial en economía de la Escuela Austriaca que imparto en la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid, las seis ediciones de la «Madrid Conference on Austrian Economics» organizada en la Universidad Rey Juan Carlos junto con la Universidad de Lübeck en Alemania, y otros diversos eventos y publicaciones<sup>5</sup> avalan y dan fe del importante esfuerzo académico e investigador sobre la Escuela Austriaca que se está llevando a cabo en nuestro país. No obstante, el principal mérito radica en el cada vez más nutrido número de jóvenes (y no tan jóvenes) profesores, investigadores, doctores, discípulos y como no, estudiantes universitarios, que vienen prestando con gran entusiasmo todo su esfuerzo y dedicación a profundizar e impulsar el avance del noble y fructífero enfoque de la Escuela Austriaca de Economía. A todos ellos dedico especialmente esta nueva edición.

Madrid, 19 de marzo de 2023

Día de San José

JESÚS HUERTA DE SOTO

---

<sup>4</sup> Cristóbal Matarán, *La Escuela Austriaca de Madrid*, Unión Editorial, Madrid 2023.

<sup>5</sup> Véase por ejemplo el capítulo 9 de *The Austrian School of Economics in the 21st Century: Evolution and Impact*, Annette Godart-van der Kroon y Joseph Salerno (eds.) Springer, Bruselas 2023, especialmente pp. 85-115, Krzysztof Turowski y Mateusz Machaj, «The Present State of Austrian School of Economics in Europe»; Cristóbal Matarán, «The Austrian School of Madrid», *The Review of Austrian Economics*, vol. 36, n° 1, 2023, pp. 61-76; y William Hongsong Wang, «Jesús Huerta de Soto: The Synthesizer of the Austrian School», *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política*, vol. XIV, n° 2, 2017, pp. 173-202.

## PREFACIO A LA SÉPTIMA EDICIÓN

A punto de cumplirse veintidós años desde que *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* fuera publicado por primera vez, presentamos al mundo académico e investigador, así como a los estudiantes universitarios y al público en general, esta su séptima edición completamente revisada. A efectos de facilitar las citas y referencias que de forma creciente vienen haciendo los estudiosos de este libro hemos procurado mantener la paginación, y ello a pesar de las diversas mejoras y modificaciones (así como nueva bibliografía) que, aunque no muy numerosas, hemos considerado conveniente añadir.

La evolución de los acontecimientos económicos desde la anterior edición aparecida en 2016 ha continuado protagonizada por las políticas monetarias ultralaxas orquestadas por los diferentes bancos centrales y, en concreto, por el Banco Central Europeo. Este último, a partir del verano de 2019, y en un contexto de fuertes enfrentamientos en su consejo de gobierno, no solo terminó acentuando su política de tipos de interés negativos sino que, además, reintrodujo el programa de compra de bonos soberanos y deuda corporativa so pretexto de que aún permanecía latente un alto nivel de incertidumbre. El resultado de todas estas decisiones monetarias ha impactado muy negativamente en las economías de la eurozona. En efecto, no solo se han detenido todas las reformas estructurales que son imprescindibles y estaban pendientes, sino que además, el creciente intervencionismo gubernamental ha inducido un claro proceso de aletargamiento económico y social, que he estudiado con detalle en mi artículo sobre la «La japonización de la Unión Europea».<sup>1</sup>

Sobre esta preocupante situación se ha superpuesto la grave pandemia de Covid-19 que, procedente de China, se ha extendido por todo el mundo a partir del primer trimestre de 2020, y frente a la que los diferentes gobiernos han reaccionado paralizando por decreto la mayor parte de las actividades económicas y confinando coactivamente a su población durante un periodo de varios

---

<sup>1</sup> Jesús Huerta de Soto, «La japonización de la Unión Europea», *Procesos de Mercado*, Vol. XVI, otoño 2019, pp. 317-342.

meses. Es claro que aunque, en el momento de escribir estas líneas, se hable por doquier de la necesidad de «reconstruir» nuestras economías, lo cierto es que no es preciso reconstruir nada. Nuestras empresas, instalaciones, fábricas y equipo capital están ahí y permanecen intactos, solo pendientes para ser de nuevo puestos en funcionamiento por una clase empresarial dinámica e innovadora que, en un entorno de libertad, bajos impuestos y confianza recuperada, pueda de nuevo dedicar todo su esfuerzo e ingenio a detectar y satisfacer las necesidades a corto, medio y largo plazo de toda la población. Aunque todavía es muy pronto para conocer la evolución concreta de la próxima recuperación económica, el caso es que no existen indicios de que se haya producido una modificación significativa en la tasa social de preferencia temporal que pudiera obligar, tal y como se explica en este libro, a efectuar cambios generalizados en la estructura productiva de bienes de capital. Y salvo algunos sectores específicos más vulnerables a posibles cambios de hábito social que pudieran consolidarse, como son los de turismo, transporte, hostelería y espectáculos, es muy posible que no sea necesario acometer reestructuraciones más dolorosas y duraderas, como las que son propias de las fases del ciclo posteriores a una expansión crediticia y que también estudiamos con detalle en este libro. Por todo ello, sin duda alguna, el riesgo más grave en los actuales momentos es que se pretenda paliar la situación postpandémica con nuevas dosis de expansión monetaria, gasto gubernamental e intervencionismo económico que harán más dolorosa y duradera la recuperación si es que no la detienen del todo, o incluso generan, una vez superado el natural incremento de incertidumbre y demanda monetaria propios de los actuales momentos, un grave proceso acumulativo de recesión inflacionaria, como no se ha experimentado en el mundo desde los años setenta del siglo pasado.<sup>2</sup>

En todo caso nuestra mayor esperanza es que el instrumental analítico y las enseñanzas contenidas en el presente libro sean de utilidad para que sus lectores puedan comprender mejor los acontecimientos económicos que les rodean y los perniciosos efectos de las políticas que se están desarrollando con el pretexto de hacer frente a los desafíos que nos acechan.

*Formentor, sábado 25 de julio de 2020*  
*Festividad de Santiago Apóstol, Patrono de España*  
JESÚS HUERTA DE SOTO

---

<sup>2</sup> Jesús Huerta de Soto, «Los efectos económicos de la Pandemia: Un análisis austriaco», *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política*, vol. XVIII, n.º 1, Primavera 2021, pp. 13-57.



## PREFACIO A LA SEXTA EDICIÓN

Es para mí una satisfacción presentar esta sexta edición de *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* a los lectores de habla española. Esta nueva edición ha sido completamente revisada e incorpora, entre otras modificaciones y añadidos de menor importancia, la bibliografía más relevante que se ha publicado sobre el tema desde la anterior edición de 2011. En este sentido, es importante constatar el creciente número de economistas, incluso del «maistream neoclásico»,<sup>1</sup> que están terminando por reconocer la plena validez teórica del enfoque austriaco como paradigma explicativo de la crisis económica y financiera que ha afectado al mundo en los últimos años y cuyas consecuencias todavía distan mucho de haber sido superadas definitivamente. En todo caso, he procurado que las mejoras y comentarios bibliográficos añadidos no afectaran significativamente a la paginación de la obra, con la finalidad de que pueda seguir siendo citada por los estudiosos y especialistas de forma coherente con las ediciones anteriores.

Desde la aparición de la última edición hace ahora cuatro años, los hechos económicos han evolucionado en plena consonancia con el análisis efectuado en este libro. Quizás las principales novedades hayan sido el programa de monetización masiva de la deuda pública (*quantitative easing*) emprendido por la Reserva Federal de Estados Unidos, con tan parcos resultados, y la claudicación del Banco Central Europeo, en un contexto de «paranoia antideflacionista»,<sup>2</sup> a las presiones de la Reserva Federal y, en general, de todos aquellos interesados en poner fin a las políticas de austeridad y disciplina que tanto bien han hecho a los países que, como en el caso de España, se vieron más afec-

---

<sup>1</sup> La bibliografía más relevante puede encontrarse, por ejemplo, en la nota 116 del capítulo VI, p. 393.

<sup>2</sup> Véase mi conferencia «La paranoia antideflacionista», cap. 15 de *Ensayos de Economía Política*, Unión Editorial, Madrid 2014. La deflación basada en el crecimiento de la productividad incrementa los salarios reales, incentiva al ahorro, y fomenta la inversión sostenible a largo plazo, todo ello en un entorno que pone coto a la indisciplina e irresponsabilidad financiera de gobernantes, sindicatos y grupos de interés.

tados por la crisis. En efecto, el comienzo a partir de marzo de 2015 del programa europeo de compra de activos financieros gubernamentales, a razón de 60.000 millones de euros al mes, amenaza, si no es retirado a tiempo, con bloquear las reformas necesarias, especialmente en Francia e Italia, y sobre todo hace peligrar el futuro del euro como moneda común de los países de Europa.<sup>3</sup> Por último, no podemos dejar de mencionar el «pinchazo» de la burbuja especulativa que ha afectado a China durante los últimos años y que, no importa cuales sean las medidas políticas y económicas que más o menos a la desesperada se tomen, harán ineludible una completa reestructuración de la economía china para detectar y abandonar las múltiples malas inversiones inducidas durante los años de expansión artificial del crédito, permitiendo que sea el mercado, libre de interferencias y regulaciones perjudiciales, el que descubra los proyectos sostenibles orientados a satisfacer en tiempo y forma los verdaderos deseos de los consumidores.

Finalmente, es también una gran alegría para el autor de estas líneas constatar el creciente interés que el análisis de la Escuela Austriaca está adquiriendo en todo el mundo y una de cuyas manifestaciones más sorprendentes es el elevado número de traducciones de este libro que han sido culminadas y publicadas. En total, el libro se ha publicado ya en dieciséis lenguas distintas (incluyendo seis ediciones en español, tres en inglés, así como las ediciones en alemán, francés, italiano, portugués, árabe, japonés, chino, ruso, polaco, checo, húngaro, rumano, holandés y brasileño), aparte de otras ocho traducciones ya culminadas o a punto de culminar pendientes de publicación (en hindú, coreano, sueco, griego, turco, finlandés, búlgaro y serbio). Todo ello supone un fenómeno editorial sin precedentes para una obra de la Escuela Austriaca que, sin embargo, más que a un mérito de su autor, se debe a la gran tradición científica de la que es heredero y, sobre todo, al hecho incuestionable de que el noble enfoque austriaco ha podido dar respuesta a los interrogantes teóricos, históricos y éticos que nos aquejan.

*Madrid, sábado 3 de octubre de 2015*

*Festividad de San Francisco de Borja*

JESÚS HUERTA DE SOTO

---

<sup>3</sup> Véase mi artículo «En defensa del euro: un enfoque austriaco (con una crítica a los errores del B.C.E. y al intervencionismo de Bruselas)», cap. 8 de *Ensayos de Economía Política*, ob. cit. Este programa de compra masiva de bonos gubernamentales europeos, no solo elimina prácticamente cualquier incentivo para que los gobiernos implicados lleven a cabo las necesarias reformas de austeridad y liberalización económica que todavía tienen pendientes, sino que además genera adicción y dificulta la necesaria reestructuración y el incipiente crecimiento sostenible que ya empezaba a experimentar Europa, poniendo las bases de una nueva burbuja especulativa que, alimentada por el exceso de liquidez y los tipos de interés reales prácticamente nulos o incluso negativos, crea toda clase de incentivos perversos, que inducen malas inversiones generalizadas e impulsan todo tipo de proyectos especulativos carentes de sostenibilidad a largo plazo.

## PREFACIO A LA QUINTA EDICIÓN

Durante los dos años transcurridos desde la anterior edición de *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* ha continuado el proceso de recesión económica que se desencadenó a partir de la crisis financiera de 2007. Este proceso ha consistido en el ineludible reajuste y reestructuración microeconómica de una estructura productiva real que, como consecuencia de la expansión crediticia de los años previos de «burbuja especulativa», se había hecho insostenible. Aunque la política fiscal y monetaria de los gobiernos en muchas ocasiones ha sido errática y contraproducente, al final el crecimiento desmesurado del déficit de las administraciones públicas ha generado en los mercados internacionales una crisis de la deuda pública soberana de tal gravedad, que los diferentes gobiernos, uno a uno, se han visto obligados a tomar medidas, siquiera sean tímidas, en la buena dirección, reduciendo el gasto público y el intervencionismo y regulación de la economía, y flexibilizando y liberalizando los mercados de factores de producción y, en especial, el mercado de trabajo.

En este sentido es preciso resaltar la situación de aquellos países que, como España, por primera vez en su historia han tenido que afrontar una profunda crisis económica sin autonomía de política monetaria, por formar ya parte de la Unión Monetaria Europea. Para estos países el euro, de forma similar al papel que jugó en su día el patrón oro, ha acabado con el nacionalismo monetario y con la posibilidad de reaccionar ante las crisis expandiendo la masa monetaria, depreciando o devaluando la moneda y posponiendo indefinidamente las necesarias reformas estructurales de austeridad del sector público y liberalización económica. Curiosamente, por primera vez, nuestros políticos no han tenido más remedio que decir finalmente la verdad sobre la gravedad de la situación a los ciudadanos, emprendiendo reformas que hasta ahora parecía impensable que fueran políticamente posibles. Y, aunque solo sea por esto, deben estar especialmente agradecidos al euro al menos aquellos miembros de la Unión Monetaria que hasta ahora normalmente habían seguido políticas económicas menos austeras y más irresponsables.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Véase mi artículo «En defensa del euro: un enfoque austriaco», *Procesos de Mercado*, vol. 9, n.º 1, Primavera 2012, pp. 15-49. Distinta es, sin duda, la percepción de Alemania, cuya tradicional austeridad monetaria corre peligro de desestabilizarse como consecuencia del euro. Véase en este sentido a Philipp Bagus, *The Tragedy of the Euro*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, 2011.

En este contexto económico y político, el análisis contenido en el presente libro sobre las causas de la crisis y las necesarias reformas del actual sistema bancario y financiero para que las mismas no se reproduzcan inevitablemente en el futuro, adquiere la máxima actualidad y relevancia. Buena prueba de ello, y a modo de botón de muestra, ha sido, por ejemplo, la presentación en el Parlamento del Reino Unido por parte de dos diputados tories de un proyecto de ley tendente a culminar la ley bancaria de Peel de 19 de julio de 1844 (curiosamente todavía en vigor) exigiendo también el coeficiente de caja del 100 por cien para los depósitos a la vista y equivalentes, todo ello en consonancia con una de las tres prescripciones contenidas en el presente libro (siendo las otras dos la eliminación de los bancos centrales y la vuelta al patrón oro clásico), y a cuyo autor citaron expresamente en su presentación ante dicha Cámara.<sup>2</sup> En todo caso, el mero hecho de que se discuta a nivel político este proyecto de reforma tiene, por si solo, una extraordinaria importancia y hace abrigar esperanzas de que quizás ya nos estemos moviendo en la buena dirección.

Otro motivo de esperanza, y a la vez de satisfacción para el autor de esta líneas, es el creciente número de traducciones en lenguas extranjeras del presente libro que han visto la luz en el corto espacio del tiempo transcurrido desde su última edición en 2009. En concreto, y en este periodo, se han publicado las traducciones polaca, checa, rumana, holandesa, francesa, alemana e italiana. En suma, y hasta la fecha de redacción de este prefacio, el libro se ha traducido a trece idiomas distintos habiéndose publicado en diez países diferentes.<sup>3</sup>

En todo caso, y con independencia de que estos indicios en el futuro se vean confirmados y coronados con el éxito nuestra responsabilidad inalienable como universitarios y teóricos de la economía, consiste en centrar todos nuestros esfuerzos en la investigación y en la búsqueda de la verdad científica, entregando a las generaciones futuras un cuerpo de conocimientos y principios que les permita impulsar sin trabas y potenciar sin límites el avance de la humanidad y la civilización.<sup>4</sup>

*El Aprisco, Señorío de Sarría,  
21 de abril de 2011  
Fiesta del Jueves Santo  
JESÚS HUERTA DE SOTO*

---

<sup>2</sup> Se trata del *Financial Services (Regulation of Deposits and Lending) Bill* presentado en el Parlamento Británico el 15 de septiembre de 2010 por los diputados tories por Clacton y Wycombe, Douglas Carswell y Steve Baker y cuyo discurso de presentación se encuentra publicado en el boletín de debates parlamentarios *Hansard* de dicha fecha (volumen 515, n.º 46, pp. 904-905) [Posteriormente, y en el mismo sentido, la denominada *Vollgeld Initiative* instó un referendum en Suiza el 10 de junio de 2019, con el objetivo de establecer en la banca un coeficiente de caja del 100 por cien].

<sup>3</sup> Deseo expresar mi especial agradecimiento a los traductores y editoriales de las siguientes ediciones: polaca (traducción de Grzegorz Luczkiewicz publicada en Varsovia por el Instytut Ludwiga von Misesa en 2009); checa y eslovaca (traducción de M. Fronék,

---

A. Túma, D. Vorechovsky, J. Havel y M. Janda, publicada en Praga por ASPI-Wolters Kluwer en 2009); rumana (traducción de Diana Costea y Tudor Smirna, publicada en Iași por la editorial de la Universidad «Alexandru Ioan Cuza» en 2010); holandesa y flamenca (traducción de Tuur Demeester y Koen Swinkels, publicada en Lovaina y La Haya por ACCO en 2011); francesa (traducción de la profesora Rosine Létinier, publicada en París por L'Harmattan en 2011); alemana (traducción del profesor Philipp Bagus, publicada por Lucius & Lucius en 2011); e italiana (traducción de Giancarlo Ianulardo, publicada por Rubbettino en 2011). Por último, ya se han finalizado las traducciones china, portuguesa, japonesa y árabe, que serán publicadas, Dios mediante, próximamente.

<sup>4</sup> En esta línea debe recomendarse el excepcional libro de Jörg Guido Hülsmann, *The Ethics of Money Production*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, 2008. Trad. esp. de José Manuel Carballido, *La ética de la producción del dinero*, Unión Editorial, Madrid 2021.



## PREFACIO A LA CUARTA EDICIÓN

Me complace presentar a los lectores de habla española la cuarta edición de *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, especialmente necesaria en los actuales momentos en los que se están desencadenando con toda virulencia la grave crisis financiera y la consiguiente recesión económica mundial que veníamos anunciando desde que hace ya diez años se publicara la primera edición de este libro.

\* \* \*

La política de expansión artificial del crédito consentida y orquestada por los bancos centrales durante los últimos quince años no podía terminar de otra forma. El ciclo expansivo que ahora ha visto su fin se refuerza a partir de que la economía norteamericana saliera de su última recesión (fugaz y reprimida) en 2001 y la Reserva Federal reemprendiera la gran expansión artificial crediticia e inversora iniciada a partir de 1992. Esta expansión crediticia no se vio respaldada por un aumento paralelo del ahorro voluntario de las economías domésticas. Durante varios años la masa monetaria en forma de billetes y depósitos ha crecido a un ritmo medio superior al 10 por ciento anual (lo que equivaldría a duplicar en cada periodo de 7 años el volumen total de dinero que circula en el mundo). Esta grave inflación fiduciaria de los medios de pago se ha colocado en el mercado por el sistema bancario en forma de créditos de nueva creación concedidos a tipos de interés muy reducidos (incluso negativos en términos reales), lo que ha impulsado una burbuja especulativa en forma de importante subida en los precios de los bienes de capital, activos inmobiliarios y títulos representativos de los mismos que se intercambian en las bolsas de valores, cuyos índices crecieron de forma espectacular.

Curiosamente, y al igual que ocurriera en los «felices» años previos a la Gran Depresión de 1929, el *shock* de crecimiento monetario no ha impactado de forma significativa a los precios del subconjunto de bienes y servicios de consumo (aproximadamente tan sólo un tercio del total de bienes). Y es que en la última década, al igual que en los años veinte del siglo pasado, se ha experimentado un notable aumento de la productividad, resultado de la introducción masiva de nuevas tecnologías y de importantes innovaciones empresariales

que, en ausencia de la inyección monetaria y crediticia, habrían producido una saludable y continua reducción en el precio unitario de los bienes y servicios de consumo. Además, la plena incorporación al mercado globalizado de las economías china e india ha impulsado aún más la productividad real de bienes y servicios de consumo. Que no se haya producido una sana deflación de precios en los bienes de consumo, en una etapa de tan gran crecimiento de la productividad como la de los últimos años, es la principal prueba de que el proceso económico se ha visto muy perturbado por el *shock* monetario, fenómeno éste que analizamos con detalle en el epígrafe 9 del capítulo VI.

Tal y como explicamos en este libro, la expansión crediticia artificial y la inflación de medios de pago (fiduciaria) no constituyen un atajo que haga posible el desarrollo económico estable y sostenido, sin necesidad de incurrir en el sacrificio y en la disciplina que supone toda tasa elevada de ahorro voluntario (que, por el contrario, sobre todo en Estados Unidos, durante los últimos años no sólo no ha crecido sino que incluso en ocasiones ha experimentado tasas negativas). Y es que las expansiones artificiales del crédito y del dinero siempre son, como mucho, «pan para hoy y hambre para mañana». En efecto, hoy no existe duda alguna sobre el carácter recesivo que, a la larga, siempre tiene el *shock* monetario: el crédito de nueva creación (no ahorrado previamente por los ciudadanos) pone de entrada a disposición de los empresarios una capacidad adquisitiva que éstos gastan en proyectos de inversión desproporcionadamente ambiciosos (durante los últimos años especialmente en el sector de la construcción y las promociones inmobiliarias), es decir, como si el ahorro de los ciudadanos hubiera aumentado, cuando de hecho tal cosa no ha sucedido. Se produce así una descoordinación generalizada en el sistema económico: la burbuja financiera («exuberancia irracional») afecta negativamente a la economía real y tarde o temprano el proceso se revierte en forma de una recesión económica en la que se inicia el doloroso y necesario reajuste que siempre exige la readaptación de toda estructura productiva real que se ha visto distorsionada por la inflación. Los detonantes concretos que anuncian el paso de la euforia propia de la «borrachera» monetaria a la «resaca» recesiva son múltiples y pueden variar de un ciclo a otro. En las circunstancias actuales han actuado como detonantes más visibles la elevación del precio de las materias primas y especialmente del petróleo, la crisis de las denominadas hipotecas *subprime* en Estados Unidos y finalmente, la crisis de importantes instituciones bancarias al descubrirse en el mercado que el valor de sus activos (préstamos hipotecarios concedidos) era inferior al de sus pasivos.

En las actuales circunstancias son muchas las voces interesadas que reclaman ulteriores reducciones en los tipos de interés y nuevas inyecciones monetarias que permitan al que quiera culminar sin pérdidas sus inversiones. Sin embargo, esta huida hacia adelante sólo lograría posponer temporalmente los problemas a costa de hacerlos luego mucho más graves. En efecto, la crisis ha llegado porque los beneficios de las empresas de bienes de capital (especialmente en los sectores de construcción y promociones inmobiliarias) han desaparecido como resultado de los errores empresariales inducidos por el crédito barato, y porque



los precios de los bienes de consumo han empezado a comportarse relativamente menos mal que los de los bienes de capital. A partir de este momento se inicia un doloroso e inevitable reajuste que, a los problemas de caída de la producción y aumento del desempleo, se está añadiendo todavía un crecimiento en los precios de los bienes de consumo (recesión inflacionaria o «estanflación»).

El análisis económico más riguroso y la interpretación más fría y ponderada de los últimos acontecimientos económicos y financieros refuerzan la conclusión de que, al igual que sucedió con los fracasados intentos de planificar desde arriba la extinta economía soviética, es imposible que los Bancos Centrales (verdaderos órganos de planificación central financiera) sean capaces de acertar en la política monetaria más conveniente para cada momento. O expresado de otra forma, el teorema de la imposibilidad económica del socialismo, descubierto por los economistas austriacos Ludwig von Mises y Friedrich A. Hayek, según el cuál es imposible organizar económicamente la sociedad en base a mandatos coactivos emanados de un órgano de planificación, dado que éste nunca puede llegar a hacerse con la información que necesita para dar un contenido coordinador a sus mandatos, es plenamente aplicable a los Bancos Centrales en general, y a la Reserva Federal y en su momento a Alan Greenspan y hoy a Ben Bernanke en particular: nada hay más peligroso que caer en «la fatal arrogancia» —en feliz expresión de Hayek— de creerse omnisciente o al menos tan sabio y poderoso como para ser capaz de ajustar en cada momento la política monetaria más conveniente (*fine tuning*). De manera que lo más probable es que la Reserva Federal y, en alguna menor medida, el Banco Central Europeo, más que suavizar los movimientos más agudos del ciclo económico, hayan sido los principales artífices responsables de su génesis y agravamiento. La disyuntiva para Ben Bernanke y su consejo en la Reserva Federal y para el resto de los Bancos Centrales (encabezados por el europeo) no es, por tanto, nada cómoda. Durante años han hecho dejadez de su responsabilidad monetaria y ahora se encuentran en un callejón sin salida: o dejan que el proceso recesivo se inicie ya y con él el saludable y doloroso reajuste; o huyen hacia adelante «dándole al borracho, que ya siente con toda su virulencia la resaca, más alcohol», con lo que las probabilidades de caer en un futuro no muy lejano en una aún más grave recesión inflacionaria aumentarían exponencialmente (éste fue precisamente el error que se cometió tras el crash bursátil de 1987, que nos llevó a la inflación de finales de los ochenta y terminó en la grave recesión de 1990-1992). Además, reiniciar a estas alturas una política de crédito barato no puede sino dificultar la necesaria liquidación de las inversiones no rentables y la reconversión de las empresas, pudiendo incluso llegar a hacer que la recesión se prolongue indefinidamente, como le ha sucedido a la economía japonesa en los últimos años, que tras probar todas las intervenciones posibles, ha dejado de responder a estímulo alguno de expansión crediticia monetarista o de tipo keynesiano. En este contexto de «esquizofrenia financiera» hay que interpretar los últimos «palos de ciego» dados por las autoridades monetarias (responsables de dos objetivos íntimamente contradictorios: por un lado controlar la inflación, y por otro inyectar toda la liquidez

necesaria para evitar el desmoronamiento del sistema financiero). Y así la Reserva Federal un día salva a Bear Stearns (y después a AIG, Fannie Mae y Freddie Mac o Citigroup) para al siguiente dejar caer a Lehman Brothers, bajo el pretexto más que justificado de «dar una lección» y no alimentar el *moral hazard* o «riesgo moral». Después, y ante el cariz que tomaban los acontecimientos, se aprueba un plan de 700 mil millones de dólares para comprar los eufemísticamente denominados activos «tóxicos» o «ilíquidos» (es decir, sin valor) de la banca que, si se financia con cargo a impuestos (y no haciendo más inflación) habrá de suponer una gran carga impositiva para las economías domésticas, justo en el momento en que éstas menos pueden permitírsela. Por último, y ante las dudas de que dicho plan pueda surtir algún efecto, se opta por inyectar dinero público directamente a los bancos, e incluso por «garantizar» la totalidad de sus depósitos reduciendo casi a cero los tipos de interés.

La situación comparativa de las economías de la Unión Europea es algo menos mala que la norteamericana (dejando ahora de lado el efecto expansivo de la deliberada política de depreciación del dólar, y las relativamente mayores rigideces europeas especialmente en el mercado laboral, que tienden a hacer más duraderas y dolorosas las recesiones en nuestro Continente). La política expansiva del Banco Central Europeo, aunque no exenta de graves errores, ha sido algo menos irresponsable que la de la Reserva Federal. Además, el cumplimiento de los criterios de convergencia supuso en su día un notable y salvable saneamiento de las principales economías europeas. Solamente los países periféricos como Irlanda y, sobre todo, España, se vieron inmersos desde que iniciaron su proceso de convergencia en una importante expansión crediticia. El caso de nuestro país, España, es paradigmático. Nuestra economía experimentó un *boom* económico que, en parte, se debió a causas reales (reformas estructurales de liberalización emprendidas a partir de los gobiernos de José María Aznar en 1996); pero, en otra parte nada desdeñable, se vio alimentado por una expansión artificial del dinero y del crédito, que crecieron a una tasa que casi triplicó la evolución de esas mismas magnitudes en Francia o Alemania. Nuestros agentes económicos en gran medida interpretaron la bajada de los tipos de interés, resultado del proceso de convergencia, en los términos de relajación monetaria que han sido tradicionales en nuestro país: mayor disponibilidad de dinero fácil y peticiones masivas de créditos a los bancos españoles (sobre todo para financiar la especulación inmobiliaria), que éstos han satisfecho creándolo de la nada ante la mirada impávida del Banco Central Europeo. Este último, ante la subida de los precios, y fiel a su mandato, mientras ha podido ha intentado mantener los tipos de interés a pesar de las dificultades de aquellos miembros de la Unión Monetaria que, como España, ahora descubren que gran parte de lo invertido en inmuebles fue un error y se ven abocados a una duradera y dolorosa reestructuración de su economía real.

En estas circunstancias, la política más adecuada sería la de liberalizar la economía a todos los niveles (y en especial el mercado laboral) para permitir que los factores productivos (y en especial el factor trabajo) se reasignen rápi-

damente hacia los sectores rentables. Igualmente es imprescindible la reducción del gasto público y de los impuestos para incrementar la renta disponible de los agentes económicos fuertemente endeudados que necesitan devolver sus préstamos cuanto antes. Los agentes económicos en general y las empresas en particular sólo se sanean reduciendo costes (especialmente laborales) y devolviendo sus préstamos. Y para ello es imprescindible un mercado laboral muy flexible y un sector público mucho más austero. De ello dependerá que el mercado descubra cuanto antes cuáles son los verdaderos valores reales de los bienes de inversión producidos por error, estableciéndose así las bases para una recuperación económica sana y sostenible en un futuro que, por el bien de todos, esperamos que no tarde demasiado en llegar.

\* \* \*

No debe olvidarse que el pasado periodo de expansión artificial se caracterizó, entre otros aspectos, por una paulatina corrupción, tanto en América como en Europa, de los principios tradicionales de la Contabilidad, tal y como la misma se venía aplicando desde hace siglos en todo el mundo. Concretamente, la aprobación de las llamadas Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) y su transposición en forma de ley en los diferentes países (en España a través del nuevo Plan General de Contabilidad que entró en vigor el pasado 1 de enero de 2008) ha supuesto el abandono del tradicional principio de prudencia que se ha visto sustituido por el principio de valor de mercado o razonable (*fair value*) a la hora de valorar los activos del balance y especialmente aquellos de carácter financiero. En este abandono del principio tradicional de prudencia han ejercido una gran presión tanto las sociedades de bolsa de valores, como los hoy ya en fase de extinción bancos de inversión y, en general, todas las partes interesadas en «inflar» los valores de balance con la finalidad de aproximarlos a unos valores bursátiles supuestamente más «objetivos» y que en el pasado no dejaban de aumentar en un proceso económico de euforia financiera. En efecto, dicho proceso se caracterizó durante los años de la «burbuja especulativa» por la retroalimentación existente entre unos valores bursátiles crecientes y su reflejo contable inmediato, lo cual se quería utilizar, a su vez, para justificar ulteriores crecimientos artificiales en los precios de los activos financieros que se cotizaban en la bolsa de valores.

En esta alocada carrera por abandonar los principios tradicionales de la contabilidad y sustituirlos por otros más «conformes a los nuevos tiempos» se hizo moneda común la valoración de empresas en función de hipótesis poco ortodoxas y criterios puramente subjetivos que en las nuevas normas sustituyen al único criterio verdaderamente objetivo (el de la transacción histórica). Ahora el desmoronamiento de los mercados financieros y la pérdida generalizada de confianza en los bancos y en su contabilidad por parte de los agentes económicos han venido a poner de manifiesto el grave error cometido al dejarse arrastrar por las NIC y su abandono de los principios contables tradicionales basados en la prudencia, cayendo en los vicios de la contabilidad creativa a valores «razonables» de mercado (*fair value*).

En este contexto hay que entender las recientes medidas tomadas tanto en Estados Unidos como en la Unión Europea para «suavizar» (es decir, revertir parcialmente) la aplicación del valor razonable en la contabilidad de las entidades financieras. Medida en la buena dirección pero incompleta y tomada por razones equivocadas. En efecto, las entidades financieras «sólo se han acordado de Santa Bárbara cuando ha tronado», es decir, cuando el desmoronamiento del valor de los activos «tóxicos» o «ilíquidos» ha puesto en peligro su solvencia. Pero estaban encantadas con las nuevas NIC en los años anteriores de «exuberancia irracional» en que los crecientes y disparatados valores bursátiles y financieros les permitió lucir en sus balances unos beneficios y patrimonios propios elevadísimos, que a su vez les animaron a asumir riesgos (o mejor, incertidumbres) prácticamente sin control. Se hace pues evidente como las NIC actúan de forma pro cíclica, incrementando la volatilidad y sesgando erróneamente la gestión empresarial: en épocas de bonanza generan un falso «efecto riqueza» que induce a asumir riesgos desproporcionados; cuando de la noche al día se ponen de manifiesto los errores cometidos, la pérdida de valor de los activos descapitaliza de inmediato a las empresas que se ven obligadas a vender activos y a tratar de recapitalizarse en el peor momento, es decir, cuando los activos valen menos y se secan los mercados financieros. Obviamente, unos principios contables que como los de las NIC se han mostrado tan perturbadores han de abandonarse cuanto antes, revirtiendo todas las reformas contables recién promulgadas y en concreto la española que entró en vigor el pasado 1 de enero de 2008. Y ello no sólo por el callejón sin salida que suponen las mismas en época de crisis financiera y recesión económica, sino también, y sobre todo, porque es vital que en épocas de bonanza no se abandone el principio de prudencia valorativa que ha informado todos los sistemas contables desde Luca Pacioli a comienzos del siglo XV hasta que el falso ídolo de las NIC adquirió carta de naturaleza.

En suma, el error más grave de la recién estrenada reforma contable en todo el mundo consiste en haber hecho tabla rasa de siglos de experiencia contable y gestión empresarial al sustituir el principio de prudencia, como principio de máximo rango jerárquico entre todos los principios tradicionales de la contabilidad, por el principio del denominado «valor razonable», que no es otro que la introducción del volátil valor de mercado para toda una serie de activos especialmente de índole financiera. Este cambio copernicano es enormemente dañino y amenaza los cimientos mismos de la economía de mercado por las siguientes razones. En *primer lugar*, conculcar el tradicional principio de prudencia y obligar a contabilizar a valores de mercado, da lugar a que, según las circunstancias del ciclo económico, se inflen los valores de balance con una plusvalías que no se han realizado y que, en muchas circunstancias, puede ser que no lleguen a realizarse nunca. El artificial «efecto riqueza» que esto puede generar, especialmente en las etapas de auge de cada ciclo económico, induce a la distribución de beneficios ficticios o meramente coyunturales, la asunción de riesgos desproporcionados y, en suma, la comisión de errores empresariales sistemáticos y al consumo del capital de la sociedad, en detrimento

de su sana estructura productiva y de su capacidad de crecimiento a largo plazo. En *segundo lugar*, hay que insistir en que el objetivo de la contabilidad no es recoger los supuestos valores «reales» (en todo caso subjetivos y que solo se determinan objetivamente y varían cada día en los correspondientes mercados) so pretexto de alcanzar una malamente entendida «transparencia contable», sino el hacer posible la gestión prudente de cada empresa y evitar el consumo de capital, mediante la aplicación de estrictos criterios de conservadurismo contable (basados en el principio de prudencia, y en la contabilización al coste histórico o valor de mercado, el que sea menor) que garanticen en todo momento que el beneficio repartible proviene de un remanente seguro cuya distribución en forma alguna ponga en peligro la viabilidad y capitalización futura de la empresa.<sup>1</sup> En *tercer lugar*, hay que tener en cuenta que en el mercado no existen precios de equilibrio que puedan determinarse de forma objetiva por un tercero. Todo lo contrario, los valores de mercado son resultado de apreciaciones subjetivas y están sometidos a grandes oscilaciones, por lo que su aplicación a efectos contables elimina gran parte de la claridad, seguridad e información que antiguamente tenían los balances. Ahora éstos en gran medida se han hecho incomprensibles e inservibles para los agentes económicos. Además, la volatilidad propia de los valores de mercado, sobre todo a lo largo del ciclo económico, hace que la contabilidad basada en los «nuevos principios» pierda gran parte de su virtualidad como guía de acción para los gestores de la empresa, induciendo en los mismos de forma sistemática importantes errores de gestión que han estado a punto de generar la crisis financiera más grave que ha asolado al mundo desde 1929.

\* \* \*

En el capítulo IX de este libro (páginas 612-623) se diseña un proceso de transición hacia el único orden financiero mundial que, siendo plenamente compatible con el sistema de libre empresa, es capaz de eliminar las crisis financieras y recesiones económicas que vienen afectando cíclicamente a las economías del mundo. Esta reforma financiera internacional propuesta en nuestro libro adquiere la máxima actualidad en los presentes momentos (noviembre de 2008) en que los desconcertados gobiernos de Europa y América han organizado una

---

<sup>1</sup> Véase especialmente a F.A. Hayek, «The Maintenance of Capital» (*Economica*, II, Agosto 1934), reeditado en *Profits, Interest and Investment and other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, Augustus M. Kelley, Nueva Jersey 1979 (1.ª edición de George Routledge & Sons, Londres 1939), especialmente el epígrafe 9 «Capital accounting and monetary policy», pp. 130-132; Jesús Huerta de Soto, «Nota crítica sobre la propuesta de reforma de las normas de contabilidad», *Partida doble: Revista de contabilidad, auditoría y empresa*, n.º 21, abril-mayo 2003, pp.19-22 y «El error fatal de solvencia II», *Partida doble: Revista de contabilidad, auditoría y empresa*, n.º 199, mayo 2008, pp. 92-97; y Gumersindo Ruiz y Ramón Trías, «Financial crisis and risk measurement: the historical perspective and a new methodology», en *The First Great Recession of the 21st Century: Competing Explanations*: Ó. Dejuán, E. Febrero y M.C Marcuzzo (eds.), Edward Elgar, Cheltenham, Inglaterra 2011, pp. 87-98.

Conferencia mundial para reformar el sistema monetario internacional con el objetivo de evitar que en el futuro se repitan crisis financieras y bancarias tan graves como la que actualmente sacude a todo el mundo occidental. Por las razones que se explican detalladamente a lo largo de los nueve capítulos de este libro, toda reforma futura fracasará, tan lamentablemente como han fracasado las reformas pasadas, si es que no va orientada a solucionar la raíz misma de los actuales problemas basándose en los siguientes principios: 1.º restablecimiento de un coeficiente de caja del 100 por cien para todos los depósitos bancarios a la vista y equivalentes; 2.º eliminación de los bancos centrales como prestamistas de última instancia (innecesarios si se aplica el principio anterior y perjudiciales si siguen actuando como órganos de planificación central financiera); y 3.º privatización del actual dinero monopolista y estatal de tipo fiduciario y su sustitución por un patrón oro clásico. Esta reforma, radical y definitiva, vendría como si dijéramos a suponer la culminación de la caída del muro de Berlín y del socialismo real acaecida en 1989, al aplicarse los mismos principios basados en la liberalización y en la propiedad privada al único ámbito, el financiero y bancario, que hasta ahora ha permanecido anclado en la planificación (de los bancos precisamente por eso llamados «centrales»), el intervencionismo extremo (fijación de tipos de interés, maraña de regulaciones administrativas) y el monopolio estatal (leyes de curso forzoso que obligan a aceptar el actual dinero fiduciario emitido por el estado), con consecuencias tan negativas como las por todos conocidas.

Debe resaltarse además que el proceso de transición diseñado en el último capítulo de este libro, podría también hacer posible de entrada el «salvamento» (*bailing out*) del actual sistema bancario evitando su rápido desmoronamiento y con él la ineludible y súbita contracción monetaria que habría de producirse si, en un entorno de quiebra generalizada de la confianza de los depositantes, desaparece un volumen significativo de depósitos bancarios. Este objetivo a corto plazo, que actualmente se afanan por lograr a la desesperada los gobiernos occidentales con los planes más variados (compras masivas de los activos bancarios «tóxicos», garantía *ad hominem* de todos los depósitos, o simplemente nacionalización parcial o total del sistema bancario privado), podría lograrse de manera mucho más efectiva, rápida e inocua para la economía de mercado si se aplicara de inmediato el primer paso de la reforma que proponemos en este libro (pp. 615-621): la consolidación de la totalidad de los actuales depósitos (a la vista y equivalentes) de los bancos por su equivalente en efectivo, que sería entregado a éstos para que a partir de entonces mantuvieran un coeficiente de caja del 100 por cien en relación con los mismos. Como se explica en el gráfico IX-2 de dicho capítulo en el que se describe como quedaría el balance agregado del sistema bancario a partir de la consolidación, ésta no sería en forma alguna inflacionista (pues el dinero de nueva creación quedaría como si dijéramos «esterilizado» para responder como colateral a cualquier retirada súbita de depósitos) y además liberaría todos los activos de la banca («tóxicos» o no) que actualmente lucen como colaterales de los depósitos a la vista (y equivalentes) en los balances de los bancos priva-

dos. En el capítulo IX se propone, bajo el supuesto de que la transición al nuevo sistema financiero se efectúe en circunstancias «normales» no aquejadas por una crisis financiera tan grave como la actual, que los activos «liberados» pasasen a formar parte de unos fondos de inversión creados *ad hoc* y gestionados por la banca para canjear sus participaciones por los títulos vivos de la deuda pública y del resto de obligaciones implícitas derivadas del sistema público de seguridad social (pp. 618-619).<sup>2</sup> Sin embargo, en los actuales momentos de grave crisis financiera y económica, se abre la alternativa no sólo de cancelar en dichos fondos los activos «tóxicos», sino además de dedicar una parte del resto, si así se desea, a permitir que los ahorradores (no los depositantes pues estos ya tendrían consolidados sus depósitos al 100 por cien) pudieran recuperar gran parte del valor perdido en sus inversiones (especialmente a través de sus préstamos a los bancos comerciales, bancos de inversión y sociedades de cartera). Con estas medidas se restablecería la confianza de inmediato, quedando además un significativo remanente para hacer frente al objetivo inicial de canjear, de una sola vez y sin coste, gran parte del volumen de deuda pública emitida por los gobiernos. En todo caso, es necesario efectuar una importante advertencia: como es natural, y no hemos de cansarnos de repetirlo, la solución propuesta sólo es válida en el contexto de una decisión irrevocable hacia el restablecimiento de un sistema de banca libre sometida al coeficiente de caja del 100 por cien para los depósitos a la vista. Pues cualquier reforma de las apuntadas que se efectúe sin el pleno convencimiento y decisión previos de modificar el sistema financiero y bancario internacional en la manera indicada sería simplemente desastrosa: un sistema de banca privada que continuara actuando con reserva fraccionada (orquestada por los correspondientes bancos centrales) generaría, de forma multiplicadora y a partir del efectivo creado para respaldar los depósitos, una expansión inflacionaria como jamás se ha visto en la historia que terminaría por dar la puntilla a todo nuestro sistema económico.

\* \* \*

Las anteriores consideraciones son de la máxima importancia y ponen de manifiesto la gran actualidad que ha adquirido el presente Tratado debido a la crítica situación en que se encuentra el sistema financiero internacional (aunque, indudablemente, hubiera preferido prologar esta cuarta edición en circunstancias económicas bien distintas). Ahora bien, si trágico es que se haya llegado a la situación actual, más trágica aún es, si cabe, la generalizada falta de comprensión sobre las causas de los fenómenos que nos asolan y, sobre todo, la confusión y el desconcierto reinante entre los expertos, analistas y la mayoría

---

<sup>2</sup> Sobre este tema debe consultarse también la parte final de la «Hayek Memorial Lecture» que pronuncié el pasado 28 de octubre de 2010 en la London School of Economics and Political Science y que con el título de «Financial Crisis, Banking Reform and the Future of Capitalism» ha sido publicada en *Economic Affairs*, junio 2011, pp. 76-84.

de los teóricos de la economía. Es en este ámbito donde al menos me cabe la esperanza de que las sucesivas ediciones de este libro que se están publicando en todo el mundo<sup>3</sup> puedan contribuir a la formación teórica de sus lectores, al rearme intelectual de las nuevas generaciones y, eventualmente, al tan necesario rediseño institucional de todo el sistema monetario y financiero de las actuales economías de mercado. Si ello es así, no sólo daré por bueno el esfuerzo realizado sino que consideraré un gran honor haber contribuido, siquiera mínimamente, a avanzar en la buena dirección.

*Madrid, 13 de Noviembre de 2008*  
*Festividad de San Diego de Alcalá*  
JESÚS HUERTA DE SOTO

---

<sup>3</sup> En el periodo transcurrido desde la anterior edición se ha agotado la primera edición inglesa de casi 4.000 ejemplares publicada en Estados Unidos en 2006, habiéndose impreso una segunda edición en 2009. Además, se ha publicado una traducción al ruso con el título *Dengi, bankovskiy kredit i ekonomicheskie tsikly* (Edit. Sotsium, Moscú 2008), debida a Tatjana Danilova y Grigory Sapov, de la que se han tirado inicialmente 3.000 ejemplares y que tuve la satisfacción de presentar el pasado 30 de octubre de 2008 en la Alta Escuela de Economía de la Universidad Estatal de Moscú. Igualmente la profesora Rosine Létinier ha culminado la traducción francesa que actualmente se encuentra pendiente de publicación. También se ha terminado la traducción polaca debida a Grzegorz Luczkiewicz, encontrándose en fase avanzada las traducciones alemana, checa, italiana, rumana, holandesa, china, japonesa y árabe que, Dios mediante, espero vean la luz en un futuro no muy lejano.



## PREFACIO A LA TERCERA EDICIÓN

Aunque en esta tercera edición de *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* se ha procurado mantener al máximo el contenido, estructura y paginación de las dos ediciones anteriores, no ha sido posible en todos los casos, pues se ha aprovechado esta nueva ocasión para introducir algunos razonamientos y puntualizaciones adicionales, tanto en el texto principal como en unas pocas notas a pie de página. Igualmente, se ha actualizado la bibliografía, incorporando las nuevas ediciones y traducciones al español que han visto la luz en los cuatro años transcurridos desde la edición anterior, aparte de incluirse también algunos nuevos libros y artículos, no muy numerosos, pero que inciden especialmente sobre el contenido de los temas tratados en este libro.<sup>1</sup> Finalmente, mi editora de la versión inglesa de *Dinero, crédito bancario y ciclos económi-*

---

<sup>1</sup> De entre todos ellos merece la pena destacar el libro de Roger W. Garrison, *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*, publicado en Londres y Nueva York por Routledge en 2001, es decir, cuando hacía ya tres años que había aparecido la primera edición en español de *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*. El trabajo de Garrison, que puede considerarse como un manual complementario al presente libro, es especialmente notable por desarrollar el análisis austriaco del capital y de los ciclos económicos en el contexto de los diferentes paradigmas de la macroeconomía moderna, utilizando para ello un enfoque y lenguaje que son plenamente conformes con los utilizados por la *mainstream* de nuestra disciplina, por lo que sin duda alguna contribuirá a extender el conocimiento entre los economistas en general de la necesidad de tener en cuenta el punto de vista austriaco y sus ventajas comparativas. Aunque el análisis de Garrison peca, en nuestra opinión, de un excesivo mecanicismo en sus explicaciones y no se encuentra suficientemente justificado desde el punto de vista jurídico-institucional, hemos considerado conveniente, no obstante, impulsar su traducción al español por un equipo de profesores y discípulos de nuestra Cátedra en la Universidad Rey Juan Carlos, encabezado por el Dr. Miguel Ángel Alonso Neira, habiéndose ya publicado en España con el título de *Tiempo y dinero: la macroeconomía de la estructura del capital*, por Unión Editorial (Madrid 2005, 3.<sup>a</sup> ed, Madrid 2020). Por último, no podemos dejar de reseñar la reciente publicación del enciclopédico trabajo de Ludwig van den Hauwe, *Foundations of Business Cycle Research* (Saarbrücken, Alemania: VDM Verlag Dr. Muller, 2009).

<sup>2</sup> La edición inglesa ha sido magníficamente publicada con el título de *Money, Bank Credit, and Economic Cycles*, bajo los auspicios del Ludwig von Mises Institute, de la Universidad de Auburn, Alabama, en 2006, gracias al apoyo de su presidente, Lewellyn H. Rockwell.

*cos*,<sup>2</sup> Judith Thommesen, con gran paciencia y detalle comprobó en sus fuentes originales centenares de citas en inglés y otros idiomas, habiendo detectado un número significativo de pequeñas erratas que ya se han subsanado, contribuyendo así a hacer aún más perfecta esta tercera edición. Por todo ello le manifiesto aquí mi profundo agradecimiento, junto con el que también debo al Dr. Gabriel Calzada, profesor asociado de la Universidad Rey Juan Carlos, por su colaboración en la revisión y corrección de algunas referencias bibliográficas.

Las circunstancias de la coyuntura económica desde la pasada edición han venido marcadas por la gran inflación fiduciaria e incremento de los déficits públicos necesarios para financiar la guerra de Irak y hacer frente a los crecientes gastos que genera el «estado del bienestar» —aquejado de graves e insolubles problemas— en la mayor parte de los países occidentales. La oferta monetaria y el tipo de interés han seguido manipulándose hasta alcanzar el mínimo histórico del 1 por ciento por parte de la Reserva Federal Norteamericana, impidiéndose así que pudiera culminarse debidamente la necesaria reestructuración de los errores de inversión cometidos con anterioridad a la recesión del año 2001. Todo ello ha generado una nueva burbuja especulativa en los mercados inmobiliarios, así como un crecimiento espectacular en el precio de los productos energéticos y materias primas que son demandadas a nivel mundial casi sin límite, por parte de los nuevos proyectos de inversión emprendidos especialmente en la cuenca asiática y, en concreto, en China. Parece, pues, que nos aproximamos a la fase típica de inflexión del ciclo que precede a toda recesión económica, y que se ha visto aún más confirmada con el recientísimo giro de 180 grados de la política monetaria de la Reserva Federal, que ha incrementado en pocos meses los tipos de interés hasta el 4 por ciento.

Esperamos que esta nueva edición sirva para que sus lectores y estudiosos puedan comprender mejor los fenómenos económicos del mundo que les rodea, así como para que los especialistas y responsables de la actual política económica lleguen al convencimiento de que es imprescindible abandonar cuanto antes la ingeniería social en el ámbito monetario y financiero. Si ello es así, consideraremos ampliamente cumplido uno de nuestros principales objetivos.

*Formentor, 28 de agosto de 2005*  
JESÚS HUERTA DE SOTO

## PREFACIO A LA SEGUNDA EDICIÓN

Agotada rápidamente la primera edición de este libro me satisface presentar a los lectores de habla hispana la segunda edición de *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*. Para evitar confusiones y facilitar la labor de los estudiosos e investigadores, en esta nueva edición se mantienen el contenido, estructura y paginación de la primera, si bien se ha aprovechado para revisarla íntegramente y proceder a corregir todas las erratas que han sido detectadas.

La evolución de los acontecimientos económicos del mundo durante el periodo 1999-2001, caracterizado tras una década de gran expansión crediticia y burbuja financiera por el desplome de las cotizaciones bursátiles y el surgimiento de una recesión que simultáneamente afecta a Estados Unidos, Europa y Japón, ilustra el análisis presentado en este libro de manera aún más clara y rotunda que cuando el mismo fue publicado por primera vez a finales de 1998. Aun cuando los gobiernos y bancos centrales han reaccionado al ataque terrorista al World Trade Center de Nueva York, manipulando y reduciendo los tipos de interés a niveles históricamente bajos (1,75 por ciento en Estados Unidos, 0,15 por ciento en Japón y 3 por ciento en Europa) la masiva expansión fiduciaria inyectada en el sistema no solo hará más larga y difícil la necesaria reconversión de la estructura productiva real sino que además corre el riesgo de generar una peligrosa recesión inflacionaria. En estas preocupantes circunstancias económicas, que vienen repitiéndose de forma recurrente desde el surgimiento del actual sistema bancario, nuestro máximo deseo es que el análisis contenido en este libro ayude al lector a comprender e interpretar los fenómenos que le rodean, y pueda influir positivamente tanto a la opinión pública como a mis colegas universitarios y a los responsables de la política económica en los gobiernos y bancos centrales.

Desde la publicación de la primera edición de este libro han aparecido diversas recensiones<sup>1</sup> que por sus favorables comentarios y la importancia de sus

---

<sup>1</sup> Debo agradecer expresamente los comentarios de Leland Yeager (*The Review of Austrian Economics*, 14:4, 2001, p. 255), Jörg Guido Hülsmann (*The Quarterly Journal of Austrian Economics*, verano 2000, vol. 3, n.º 2, pp. 85-88), y Ludwig van den Hauwe (*New Perspectives on Political Economy*, vol. 2, n.º 2, 2006, pp. 135-141).

autores mucho agradezco. Común denominador de todas ellas ha sido el instar la traducción de este libro en lengua inglesa, labor que en el momento de escribir estas líneas ya está concluida. Esperamos, Dios mediante, que próximamente se publique la primera edición inglesa de este libro en Estados Unidos que, de esta forma, podrá acceder prácticamente a los círculos académicos y políticos más importantes.

Finalmente, durante los pasados tres cursos académicos, el presente manual ha sido utilizado con éxito como libro de texto durante el semestre dedicado a la teoría monetaria, bancaria y de los ciclos económicos en sendas asignaturas de Economía Política e Introducción a la Economía, primero en la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense y después en la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad Rey Juan Carlos, ambas de Madrid. Esta experiencia docente, que se basa en un enfoque de la teoría económica institucional y claramente multidisciplinar creemos que se puede extrapolar fácilmente y con gran provecho a cualesquiera otros cursos relacionados con la teoría bancaria (política económica, macroeconomía, teoría monetaria y del sistema financiero, etc.) y ha sido posible gracias al interés y entusiasmo que centenares de mis alumnos han venido manifestando al estudiar y discutir las enseñanzas contenidas en el presente volumen. A todos ellos, principales destinatarios de esta obra a la que vienen prestando su esfuerzo y dedicación, quiero expresarles mi agradecimiento y desearles que sigan cultivando su espíritu crítico y curiosidad intelectual a la vez que culminan etapas cada vez más elevadas y enriquecedoras en su proceso de formación humanística y universitaria.<sup>2</sup>

*Madrid, 6 de diciembre de 2001*

JESÚS HUERTA DE SOTO

---

<sup>2</sup> El autor agradece el envío de cualesquiera comentarios sobre la segunda edición de su libro a la dirección en Internet: [huertadesoto@dimasoft.es](mailto:huertadesoto@dimasoft.es).

# ÍNDICE

INTRODUCCIÓN .....	1
CAPÍTULO I: LA NATURALEZA JURÍDICA DEL CONTRATO DE DEPÓSITO IRREGU- LAR DE DINERO .....	9
1. Una aclaración terminológica previa: los contratos de préstamo (mu- tuo y comodato) y los contratos de depósito .....	9
El comodato .....	9
El mutuo .....	10
El contrato de depósito .....	11
2. El contrato de depósito de cosas fungibles o contrato de depósito «irregular» .....	12
Función económica y social que cumplen los depósitos irregu- lares .....	13
El elemento esencial del depósito irregular de dinero .....	13
Consecuencias del incumplimiento de la obligación esencial en el depósito irregular .....	15
Reconocimiento por la jurisprudencia de los principios esencia- les del derecho que regulan el contrato de depósito irregular de di- nero (coeficiente de caja del 100 por cien) .....	16
3. Las diferencias esenciales existentes entre los contratos de depósito irregular y de préstamo de dinero .....	17
El diferente contenido del derecho de propiedad que se traslada en ambos contratos .....	18
Diferencias esenciales de naturaleza económica entre ambos con- tratos .....	18
Diferencias esenciales de naturaleza jurídica entre ambos con- tratos .....	21
4. El descubrimiento por la ciencia jurídica romana de los principios generales del derecho en relación con el contrato de depósito irre- gular de dinero .....	23
El surgimiento de los principios tradicionales del derecho según Menger, Hayek y Leoni .....	23

La ciencia jurídica romana .....	26
El contrato de depósito irregular en el derecho romano .....	29
CAPÍTULO II: LA VIOLACIÓN DE LOS PRINCIPIOS JURÍDICOS DEL CONTRATO DE DEPÓSITO IRREGULAR DE DINERO A LO LARGO DE LA HISTORIA .....	
1. Introducción .....	35
2. La banca en Grecia y en Roma .....	38
Los trapezitas o banqueros griegos .....	38
La banca en el mundo helenístico .....	45
La banca en Roma .....	46
La quiebra de la banca del cristiano Calisto .....	47
Las <i>societates argentariae</i> .....	48
3. Los banqueros en la baja Edad Media .....	50
El resurgimiento de la banca de depósito en la Europa mediterránea .....	53
La prohibición canónica de la usura y el <i>depositum confessatum</i> ..	55
La banca en la Florencia del siglo XIV .....	60
El Banco de los Médicis .....	61
La banca en Cataluña durante los siglos XIV-XV: <i>La Taula de Canvi</i> ..	64
4. Los bancos en la época de Carlos V y la doctrina de la Escuela de Salamanca sobre el negocio bancario .....	66
El desarrollo de los bancos en Sevilla .....	67
La Escuela de Salamanca y el negocio bancario .....	70
5. Un nuevo intento de desarrollar legítimamente el negocio bancario: el Banco de Amsterdam. El desarrollo de la actividad bancaria en los siglos XVII y XVIII .....	80
El Banco de Amsterdam .....	80
David Hume y el Banco de Amsterdam .....	83
Sir James Steuart, Adam Smith y el Banco de Amsterdam ....	85
Los Bancos de Suecia e Inglaterra .....	87
John Law y el sistema bancario de Francia en el siglo XVIII ...	90
Richard Cantillon y la fraudulenta violación del contrato de depósito irregular .....	91
CAPÍTULO III: LOS INTENTOS DE FUNDAMENTACIÓN JURÍDICA DE LA BANCA CON RESERVA FRACCIONARIA .....	
1. Introducción .....	95
2. La imposible identificación del depósito irregular con el contrato de préstamo o mutuo .....	98
Razones para una confusión .....	98
La equivocada doctrina de la <i>Common Law</i> .....	102
La doctrina de nuestros Códigos Civil y Mercantil .....	104
Crítica de la identificación entre el contrato de depósito irregular de dinero y el contrato de préstamo o mutuo .....	109
La distinta causa o motivación de ambos contratos .....	110
La tesis del acuerdo tácito o implícito .....	113

3. Una salida en falso: la redefinición del concepto de disponibilidad . .	119
4. El depósito irregular de dinero, las operaciones con pacto de recompra y los contratos de seguros de vida . . . . .	126
Las operaciones con pacto de recompra . . . . .	127
El caso particular de los contratos de seguros de vida . . . . .	130
CAPÍTULO IV: EL PROCESO BANCARIO DE EXPANSIÓN CREDITICIA . . . . .	135
1. Introducción . . . . .	135
2. La actividad bancaria de verdadera intermediación en el contrato de préstamo . . . . .	139
3. La actividad del banco en un contrato de depósito bancario de dinero . . . . .	144
4. Efectos de la disposición por parte del banquero de los depósitos a la vista: el caso del banco aislado . . . . .	147
El sistema de contabilización europeo-continental . . . . .	149
La práctica contable en el mundo anglosajón . . . . .	157
La posibilidad de expandir créditos y crear depósitos por parte de un banco aislado . . . . .	164
El caso del banco muy pequeño . . . . .	170
La expansión del crédito y la creación de la nada de depósitos en el caso del banco único monopolista . . . . .	172
5. La expansión crediticia y la creación de nuevos depósitos por parte de todo el sistema bancario . . . . .	176
La generación de créditos en un sistema bancario de bancos pequeños . . . . .	181
6. Algunas complejidades adicionales . . . . .	187
La expansión iniciada simultáneamente por todos los bancos . . . . .	187
La filtración de medios de pago fuera del sistema bancario . . . . .	192
El mantenimiento de unas reservas superiores al encaje mínimo necesario . . . . .	195
Coeficientes de caja distintos según el tipo de depósitos . . . . .	195
7. La identidad existente entre la creación de depósitos y la emisión de billetes de banco sin respaldo . . . . .	196
8. El proceso de contracción crediticia . . . . .	204
CAPÍTULO V: EFECTOS DE LA EXPANSIÓN CREDITICIA BANCARIA SOBRE EL SISTEMA ECONÓMICO . . . . .	213
1. Principios esenciales de la teoría del capital . . . . .	214
La acción humana como conjunto de etapas subjetivas . . . . .	214
Capital y bienes de capital . . . . .	218
La tasa o tipo de interés . . . . .	227
La estructura productiva . . . . .	233
Consideraciones complementarias . . . . .	237
Crítica de las magnitudes utilizadas por la Contabilidad Nacional . . . . .	245
2. Efecto sobre la estructura productiva del incremento del crédito financiado con cargo a un aumento previo del ahorro voluntario . . . . .	249

Las tres formas distintas del proceso de ahorro voluntario . . .	249
La contabilización del ahorro canalizado a través de préstamos .	251
La problemática del préstamo al consumo . . . . .	252
Efectos del ahorro voluntario sobre la estructura productiva .	253
Primero: el efecto derivado de la disparidad de beneficios que surge entre las distintas etapas productivas. . . . .	254
Segundo: el efecto de la disminución del tipo de interés sobre el precio de mercado de los bienes de capital . . . . .	259
Tercero: el denominado «Efecto Ricardo» . . . . .	262
Conclusión: el surgimiento de una nueva estructura productiva más capital-intensiva. . . . .	265
La solución teórica de la «paradoja del ahorro» . . . . .	273
El caso de una economía en regresión . . . . .	275
3. Efectos de la expansión crediticia bancaria no respaldada por un aumento del ahorro: la teoría austriaca o del crédito circulatorio del ciclo económico . . . . .	277
Efectos de la expansión crediticia sobre la estructura productiva . . .	277
La reacción espontánea del mercado ante la expansión crediticia . . . . .	289
4. La banca, el coeficiente de reserva fraccionaria y la ley de los grandes números . . . . .	305
 CAPÍTULO VI: CONSIDERACIONES COMPLEMENTARIAS SOBRE LA TEORÍA DEL CICLO ECONÓMICO . . . . .	315
1. Por qué la crisis no se produce cuando la nueva inversión se financia con ahorro real (y no con expansión crediticia) . . . . .	315
2. La posibilidad de retrasar el advenimiento de la crisis: la explicación teórica del proceso de recesión inflacionaria ( <i>stagflation</i> ) . . .	317
3. El crédito al consumo y la teoría del ciclo . . . . .	321
4. El carácter autodestructivo de los <i>booms</i> artificiales producidos por la expansión crediticia: la teoría del «ahorro forzoso» . . . . .	323
5. Dilapidación del capital, capacidad ociosa y mala inversión de los recursos productivos. . . . .	326
6. La expansión crediticia como causa mediata del paro o desempleo masivo . . . . .	329
7. La insuficiencia de la Contabilidad Nacional a la hora de recoger las diferentes fases del ciclo económico . . . . .	330
8. La función empresarial y la teoría del ciclo . . . . .	332
9. La política de estabilización del nivel general de precios y sus efectos desestabilizadores sobre el sistema económico . . . . .	334
10. Cómo evitar los ciclos económicos: prevención y recuperación de la crisis económica . . . . .	340
11. La teoría del ciclo y los recursos ociosos: su papel en las etapas iniciales del <i>boom</i> . . . . .	346
12. La necesaria contracción crediticia en la etapa de recesión: crítica de la teoría de la «depresión secundaria» . . . . .	349



13. La economía «maniaco-depresiva»: la desmoralización de la cultura empresarial y otros efectos negativos que la recurrencia del ciclo económico tiene sobre la economía de mercado . . . . .	358
14. Influencia de las fluctuaciones económicas sobre la bolsa de valores . . . . .	360
15. Efectos del ciclo económico sobre el sector bancario . . . . .	365
16. Marx, Hayek y la consideración de las crisis económicas como algo inherente a la economía de mercado . . . . .	366
17. Dos consideraciones complementarias . . . . .	371
18. La teoría del ciclo y su evidencia empírica . . . . .	372
Los ciclos económicos antes de la Revolución Industrial . . . . .	375
Los ciclos económicos a partir de la Revolución Industrial . . . . .	377
Los «felices» años veinte y la Gran Depresión de 1929 . . . . .	380
Las recesiones económicas de finales de los setenta y de comienzos de los noventa . . . . .	385
Otros trabajos de contrastación empírica de la teoría austriaca del ciclo económico . . . . .	389
Conclusión . . . . .	392
CAPÍTULO VII: CRÍTICA DE LAS TEORÍAS MONETARISTA Y KEYNESIANA . . . . .	397
1. Introducción . . . . .	397
2. Crítica de la teoría monetarista . . . . .	399
El concepto mítico de capital . . . . .	399
La crítica de la Escuela Austriaca a Clark y Knight . . . . .	404
Crítica de la versión mecanicista de la teoría cuantitativa de la escuela monetarista . . . . .	407
Breve referencia a la teoría de las expectativas racionales . . . . .	416
3. Comentarios críticos a la teoría económica keynesiana . . . . .	422
La ley de Say . . . . .	423
Los tres argumentos de Keynes sobre la expansión crediticia . . . . .	425
El análisis keynesiano como teoría particular . . . . .	430
La llamada eficiencia marginal del capital . . . . .	432
La crítica de Keynes a Mises y Hayek . . . . .	433
Crítica del multiplicador keynesiano . . . . .	434
Crítica del principio del «acelerador» . . . . .	439
4. La tradición marxista y la teoría austriaca del ciclo económico. La revolución neoricardiana y la polémica sobre el <i>reswitching</i> . . . . .	443
5. Conclusión . . . . .	447
6. Apéndice sobre las operaciones de seguros de vida y otros intermediarios financieros no bancarios . . . . .	453
Las compañías de seguros de vida como verdaderos intermediarios financieros . . . . .	455
El valor de rescate y la oferta monetaria . . . . .	459
La corrupción de los principios tradicionales del seguro de vida . . . . .	461
Otros intermediarios financieros verdaderos: fondos de inversión y sociedades de cartera . . . . .	463
Especial consideración de los seguros de crédito . . . . .	464

CAPÍTULO VIII: TEORÍA DE LA BANCA CENTRAL Y DE LA BANCA LIBRE . . . . .	467
1. Análisis crítico de la escuela bancaria . . . . .	468
Los puntos de vista bancario y monetario en la Escuela de Salamanca . . . . .	468
La recepción en el mundo anglosajón de las ideas sobre el dinero bancario . . . . .	476
La polémica entre la Escuela Monetaria y la Escuela Bancaria . . . . .	484
2. La polémica entre los partidarios del banco central y los partidarios de la banca libre . . . . .	490
El argumento de Parnell a favor de la libertad bancaria. Las contestaciones de McCulloch y Longfield . . . . .	491
El inicio «en falso» de la polémica banco central-banca libre . . . . .	492
Argumentos a favor del establecimiento de un banco central . . . . .	494
La posición de los teóricos de la Escuela Monetaria que defendieron un sistema de banca libre . . . . .	497
3. La aplicación del teorema de la imposibilidad del socialismo al banco central . . . . .	503
La teoría de la imposibilidad de la cooperación y coordinación social basadas en la coacción institucional o en la violación de los principios tradicionales del derecho . . . . .	505
La aplicación del teorema de la imposibilidad del socialismo al banco central y al sistema bancario de reserva fraccionaria . . . . .	506
(a) El sistema basado en un banco central que «tutela» a una banca privada con reserva fraccionaria . . . . .	508
(b) El sistema bancario privado con un coeficiente de caja del 100 por cien y «controlado» por un banco central . . . . .	515
(c) El sistema de banca libre con reserva fraccionaria . . . . .	517
Conclusión: el fracaso de la legislación bancaria . . . . .	522
4. Análisis crítico de la moderna escuela de banca libre con reserva fraccionaria . . . . .	525
El error de centrar el análisis en la demanda de medios fiduciarios, considerada como una variable exógena . . . . .	528
Posibilidades de que una banca libre con reserva fraccionaria inicie unilateralmente expansiones crediticias . . . . .	533
La teoría del «equilibrio monetario» en la banca libre se basa en un análisis exclusivamente macroeconómico . . . . .	535
La confusión entre el concepto de ahorro y el concepto de demanda de dinero . . . . .	541
El peligro de las ilustraciones históricas de los sistemas de banca libre . . . . .	547
La ignorancia de los argumentos de tipo jurídico . . . . .	550
5. Conclusión: la falsa polémica entre la banca central y la banca libre con reserva fraccionaria . . . . .	556

CAPÍTULO IX: UNA PROPUESTA PARA REFORMAR EL SISTEMA BANCARIO. LA	
TEORÍA DEL COEFICIENTE DE CAJA DEL 100 POR CIENTO . . . . .	557
1. La historia moderna de las teorías a favor de la propuesta del coeficiente de caja del 100 por cien . . . . .	557
La propuesta de Ludwig von Mises. . . . .	558
F.A. Hayek y el coeficiente de reserva del 100 por cien . . . . .	564
Murray N. Rothbard y la propuesta de un patrón-oro puro con un coeficiente de reserva del 100 por cien . . . . .	566
Maurice Allais y la defensa europea del coeficiente de caja del 100 por cien . . . . .	568
La antigua tradición de la Escuela de Chicago a favor del 100 por cien de reserva . . . . .	569
2. Nuestra propuesta de reforma del sistema bancario . . . . .	573
(a) La total libertad de elección de moneda . . . . .	574
(b) El sistema de completa libertad bancaria . . . . .	576
(c) Sometimiento de todos los agentes implicados en el sistema de libertad bancaria a las normas y principios tradicionales del derecho y, en particular, al coeficiente del 100 por cien de reserva para los depósitos a la vista . . . . .	578
¿Cómo sería el sistema financiero y bancario en una sociedad enteramente libre? . . . . .	578
3. Análisis de las ventajas del sistema propuesto . . . . .	580
4. Contestación a las posibles objeciones a nuestra propuesta de reforma monetaria . . . . .	591
5. Análisis económico del proceso de reforma y transición hacia el sistema monetario y bancario propuesto. . . . .	611
Algunos principios estratégicos básicos . . . . .	611
Etapas de la reforma del sistema bancario y financiero . . . . .	612
La importancia de la tercera y subsiguientes etapas de la reforma: la posibilidad de aprovecharlas para amortizar la deuda pública o las obligaciones del sistema de pensiones de la Seguridad Social . . . . .	615
La aplicación de la teoría de la reforma del sistema financiero y bancario al proceso de unificación monetaria europea y a la construcción del sector financiero en las antiguas economías de socialismo real . . . . .	623
6. Conclusión: el sistema bancario en una sociedad libre . . . . .	625
BIBLIOGRAFÍA . . . . .	631
ÍNDICE DE MATERIAS . . . . .	665
ÍNDICE DE NOMBRES . . . . .	671



## INTRODUCCIÓN

El análisis económico de las instituciones jurídicas ha adquirido gran importancia y constituye uno de los ámbitos más fructíferos y prometedores de la Ciencia Económica. Aunque gran parte del trabajo realizado hasta ahora se encuentra muy influido por los presupuestos tradicionales del paradigma neoclásico, y en concreto por el uso de la concepción meramente maximizadora en contextos de equilibrio, los análisis económicos sobre las instituciones jurídicas ponen de manifiesto, quizá más que en ningún otro campo de la economía, las dificultades derivadas de la utilización del análisis tradicional. Y es que las instituciones jurídicas se encuentran tan próximas a los hechos de la vida real que el uso de los supuestos tradicionales del análisis económico presenta muchas dificultades. En otro lugar ya hemos intentado poner de manifiesto los peligros que en nuestra opinión supone la utilización del enfoque neoclásico en el análisis de las instituciones jurídicas.<sup>1</sup> Desde nuestro punto de vista, es preciso, sin duda, continuar el esfuerzo realizado en el campo del análisis económico del derecho, pero procurando utilizar una metodología menos restrictiva que la usada con carácter general hasta ahora y más acorde con el específico objeto de investigación que le es propio. Por eso estimamos que la aplicación de la concepción subjetivista, impulsada por la Escuela Austriaca en torno al concepto esencial de la acción humana creativa o función empresarial, dentro de un contexto de análisis dinámico de los procesos generales de interacción social, es la más interesante y fructífera cara al desarrollo futuro del análisis económico de las instituciones jurídicas.

Por otro lado, los estudios de las instituciones jurídicas realizados hasta ahora han tenido, en su mayoría, implicaciones exclusivamente *microeconómicas*, entre otras razones porque el instrumental analítico utilizado ha sido el tradicional de la microeconomía neoclásica, que se ha traspasado, sin más, al análisis

---

<sup>1</sup> Véase Jesús Huerta de Soto, «La *Methodenstreit*, o el enfoque austriaco frente al enfoque neoclásico en la Ciencia Económica», *Actas del 5.º Congreso de Economía de Castilla y León* (Ávila, 28-30 de noviembre de 1996), Servicio de Estudios de la Consejería de Economía y Hacienda, Junta de Castilla y León, Valladolid 1997, pp. 47-83.

económico del derecho. Esto es, por ejemplo, lo que ha sucedido en relación con el análisis económico de los contratos y la responsabilidad civil, el derecho concursal, el análisis económico de la familia, e incluso el análisis económico del derecho penal y de la justicia. Muy pocos son los trabajos que se han elaborado de análisis económico del derecho cuyas principales implicaciones hayan correspondido al campo de la *macroeconomía*, extendiéndose también a ese ámbito la tradicional y perjudicial separación que durante décadas ha venido manteniéndose entre los aspectos micro y macro de la Ciencia Económica. Y, sin embargo, esto no tiene por qué ser así. Por un lado, no sólo hay que reconocer que la Ciencia Económica constituye un todo unificado, en el que los aspectos macroeconómicos han de estar plenamente integrados en sus fundamentos microeconómicos, sino que, además, y como intentaremos mostrar en el presente libro, existen instituciones jurídicas cuyo análisis económico da lugar a una serie de implicaciones y conclusiones de gran importancia que recaen básicamente en el campo de la macroeconomía. O, dicho de otra manera, aun cuando el análisis básico sea de tipo microeconómico, sus conclusiones y efectos esenciales son de naturaleza macroeconómica. Se rompe así la profunda y artificial separación que existe entre el campo de la micro y la macroeconomía, lográndose en el ámbito del análisis económico del derecho dar un tratamiento teórico unificado a los problemas jurídicos.

Éste, y no otro, es el objetivo esencial del análisis económico sobre el contrato de *depósito irregular* de dinero que, en sus diferentes facetas, nos proponemos realizar en el presente libro. Nuestro análisis, además, pretende dar luz sobre uno de los ámbitos más difíciles y confusos de la Ciencia Económica: el de la teoría del dinero, del crédito bancario y de los ciclos económicos. Y es que puede considerarse que solucionado, al menos desde el punto de vista teórico, el problema del socialismo,<sup>2</sup> y puesta empíricamente de manifiesto la imposibilidad de su funcionamiento, el principal desafío teórico para los cultivadores de la Ciencia Económica en este siglo es el constituido, precisamente, por el campo monetario, crediticio y de las instituciones financieras. Esto es así porque, dado el carácter muy abstracto de las relaciones sociales en las que se ve implicado el dinero en sus diferentes manifestaciones, las mismas son muy difíciles de entender, y el correspondiente tratamiento teórico es muy complejo. Además, en el campo financiero y monetario de los países occidentales se ha desarrollado con carácter coactivo una serie de instituciones, básicamente en torno al banco central, la legislación bancaria, el monopolio de emisión de moneda y las leyes de curso forzoso, que hacen que el corazón del sector financiero de cada país se encuentre plenamente regulado y, por esta razón, mucho más próximo del sistema socialista de planificación central que del que sería propio de una verdadera economía de mercado. Son, por tanto, y como trataremos de mostrar en este libro, plenamente aplicables al ámbito financiero los argumentos en torno a la imposibilidad del cálculo económico

---

<sup>2</sup> Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, Unión Editorial, 6.<sup>a</sup> edición, Madrid 2020.

socialista que originariamente fueron desarrollados por los cultivadores de la Escuela Austriaca de Economía, cuando demostraron que era imposible organizar de manera coordinada la sociedad vía mandatos coactivos. Si nuestra tesis es correcta, la imposibilidad del socialismo se verificaría también en relación con el sector financiero, y la ineludible descoordinación a que da lugar toda intervención estatal se manifestaría en el sector financiero con toda virulencia y de forma cíclica y recurrente en las sucesivas fases de auge y recesión que vienen afectando, tradicionalmente, a las economías mixtas del mundo desarrollado.

Por otro lado, todo estudio teórico que actualmente trate de dilucidar las causas, el desarrollo y los remedios y posibilidades de prevención de los ciclos económicos tiene garantizada la mayor actualidad. En efecto, en el momento de escribir estas líneas (noviembre de 1997) se está produciendo una grave crisis financiera y bancaria en los mercados asiáticos que amenaza con extenderse a Hispanoamérica y al resto del mundo occidental. Y todo ello tras los años de aparente «bonanza» económica que siguieron a las graves crisis financieras y recesiones económicas que asolaron el mundo a principio de la década de los noventa y, sobre todo, a finales de los años setenta del siglo pasado. Además, hasta ahora, a nivel popular, político y también en opinión de una mayoría de los propios teóricos de la economía, no se ha acertado a comprender cuáles son las verdaderas causas de estos fenómenos, cuya aparición sucesiva y recurrente constituye un pretexto continuo que, en manos de los políticos, filósofos y teóricos intervencionistas, se utiliza para condenar la economía de mercado y justificar una creciente intervención coactiva del Estado sobre la economía y la sociedad.

Por eso, y ahora ya desde el punto de vista de la doctrina liberal, posee también un gran interés teórico el analizar científicamente el porqué de los ciclos económicos y, en particular, cuál debería ser el modelo ideal de sistema financiero en una sociedad verdaderamente libre. Y es que los propios teóricos liberales aún no se han puesto de acuerdo en este campo, existiendo grandes disparidades de opinión en torno a si es preciso mantener el banco central o si sería mejor sustituirlo por un sistema de banca libre y, en este último caso, a qué tipo de normas en sentido material habrían de estar sometidos los agentes económicos que intervinieran en un sistema financiero completamente libre. El banco central aparece históricamente como el resultado de una serie de intervenciones coactivas por parte del gobierno, si bien es cierto que las mismas han sido impulsadas de forma determinante por diversos agentes del sector financiero (concretamente por los propios bancos privados), que en muchas ocasiones han considerado necesario reclamar el apoyo estatal para garantizar la estabilidad de sus negocios en las etapas de crisis económica. ¿Significa ello que el banco central es un inevitable resultado evolutivo de la economía de libre mercado? ¿O, más bien, que la forma peculiar de llevar a cabo su negocio los banqueros privados, que a partir de un determinado momento histórico se ha corrompido desde el punto de vista jurídico, ha dado lugar al desarrollo de una actividad financiera que es incapaz de mantenerse sin el respaldo

de un prestamista de última instancia? Estas y otras cuestiones tienen un interés teórico transcendental y deben ser objeto del análisis más cuidadoso. En suma, de lo que se trata es, entre otros objetivos, de desarrollar un programa de investigación que tenga como propósito dilucidar cuál debe ser el sistema financiero y bancario de una sociedad libre.

El trabajo de investigación que se presenta en este libro pretende ser multidisciplinar. En él tendremos que apoyarnos no sólo en el estudio de la ciencia jurídica y la historia del derecho, sino también en la teoría económica, y en concreto en la teoría del dinero, del capital y de los ciclos económicos. Además, nuestro análisis nos permitirá interpretar de manera distinta parte de la historia de los hechos económicos relacionados con el mundo financiero, y comprender mejor la evolución de determinadas corrientes de la propia historia del pensamiento económico, así como el desarrollo de diversas técnicas de la contabilidad y de la práctica del negocio bancario. Son varias las ramas y disciplinas del conocimiento que han de combinarse para entender adecuadamente el fenómeno financiero, y las mismas serán estudiadas en la triple perspectiva, histórico-evolutiva, teórica y ética, que considero necesaria para la correcta comprensión de cualquier fenómeno social.<sup>3</sup>

El presente libro se estructura a lo largo de nueve capítulos. En el primero se expone la naturaleza jurídica del contrato de depósito irregular de dinero, estudiando especialmente sus principales características diferenciales respecto del contrato de préstamo o *mutuo*. Además, este capítulo explica cuál es la distinta lógica jurídica inmanente a ambas instituciones, su esencial incompatibilidad, y cómo su respectiva y diferente regulación forma parte de principios universales y tradicionales del derecho que ya habían sido descubiertos y se encontraban elaborados desde el derecho clásico romano.

El capítulo segundo es un estudio de historia de los hechos económicos. En él se analiza cómo a lo largo de la historia se ha ido corrompiendo el principio tradicional del derecho que regula el contrato de depósito irregular, básicamente como consecuencia de la tentación a la que se vieron sometidos los primeros banqueros de utilizar en beneficio propio el dinero de sus depositantes. En este proceso tiene también un papel protagonista la intervención del poder político que, ávido siempre de conseguir nuevos recursos financieros, recurre a los banqueros que custodian depósitos ajenos para aprovecharse de los mismos, concediéndoles todo tipo de privilegios y, en especial, el que consiste en poder hacer uso en beneficio propio del dinero de sus depositantes (con la condición, claro está, de que una parte sustancial de tal uso consista en prestar los depósitos al propio poder político). Se muestra así en este capítulo y en tres instancias distintas (la del mundo clásico griego y romano, la del resurgimiento de la banca en las ciudades italianas medievales, y la del renacimiento de la banca en la Edad Moderna) el proceso de corrupción de los principios tradi-

---

<sup>3</sup> He expuesto la teoría de los tres niveles de aproximación a la problemática social en Jesús Huerta de Soto, «Historia, ciencia económica y ética social», *Estudios de economía política*, Unión Editorial, 3.ª edición, Madrid 2020, cap. VII, pp. 105-109.



cionales del derecho que regulan el contrato bancario de depósito irregular de dinero y los efectos económicos a que el mismo dio lugar.

En el tercer capítulo se estudian, desde el punto de vista jurídico, los distintos intentos doctrinales que se han efectuado para construir un nuevo tipo de contrato, en el que se pretendería encuadrar el contrato de depósito bancario de dinero, con la finalidad de justificar el préstamo a terceros por parte de la banca de las cantidades que le son depositadas a la vista. Nuestro objetivo en este capítulo es mostrar que estos intentos incurren en una contradicción lógica insoluble, por lo que están condenados al fracaso. Además, explicaremos cómo la práctica privilegiada del negocio bancario, cuya evolución se analiza en el capítulo anterior, permite comprender las profundas contradicciones y la pobreza teórica que existen en el desarrollo doctrinal de la naturaleza jurídica del contrato de depósito irregular de dinero que tiene lugar desde la Edad Media hasta prácticamente los tiempos actuales. Se estudiarán con detalle, pues, los diferentes intentos de construir una figura jurídica *sui generis* que sea capaz de regular con carácter lógico y sin contradicciones el depósito bancario de dinero tal y como hoy se practica. Nuestra conclusión es que tales intentos no han podido tener éxito, pues la práctica bancaria actual se basa, precisamente, en el incumplimiento de principios inmanentes y tradicionales del derecho de propiedad, que no pueden violarse impunemente sin que se produzcan importantes consecuencias negativas en los procesos de interacción social.

En los capítulos cuarto, quinto, sexto y séptimo se recoge el núcleo del análisis económico del contrato de depósito bancario, tal y como esta institución jurídica se ha ido desarrollando a lo largo de la historia, es decir haciendo uso, en violación de los principios tradicionales del derecho, de un coeficiente de reserva fraccionaria. En estos capítulos explicaremos por qué también es correcta en el ámbito bancario esa gran intuición de Hayek, según la cual siempre que se viola un principio tradicional del derecho, tarde o temprano se terminan produciendo importantes consecuencias perjudiciales para la cooperación social; y así analizaremos, desde el punto de vista teórico, cuáles son los efectos que sobre la creación de dinero, la coordinación intra e intertemporal del mercado, la función empresarial y los ciclos económicos tiene la actual práctica bancaria de incumplir los principios tradicionales del derecho en el contrato de depósito de dinero. Nuestra conclusión es que las etapas sucesivas de auge, crisis financiera y recesión económica que afectan al mercado de manera recurrente tienen su origen, precisamente, en la violación del principio tradicional del derecho en el que debería basarse el contrato de depósito bancario de dinero y, por tanto, en el privilegio de que han llegado a gozar los banqueros, y que históricamente han obtenido de los gobiernos por razones de mutuo interés. En esta parte estudiaremos con detalle la teoría del ciclo económico, efectuando también un análisis crítico de las explicaciones alternativas que las escuelas monetarista y keynesiana han dado a este tipo de fenómenos.

El capítulo octavo se dedica a estudiar el banco central como prestamista de última instancia. Se trata de una institución que surge forzada por los acon-

tecimientos. Son tan importantes e ineludibles las consecuencias negativas que tiene la violación de los principios que han de regir el contrato de depósito irregular, que los banqueros privados pronto se dan cuenta de que necesitan recurrir al gobierno para que establezca una institución que actúe a su favor como prestamista de última instancia, y les apoye en las etapas de crisis que la experiencia pone de manifiesto que siempre, tarde o temprano y de forma recurrente, se producen. Intentaremos, por tanto, mostrar que el surgimiento de la banca central no es un resultado espontáneo de las instituciones del mercado, sino que por el contrario viene coactivamente impuesto por el gobierno y responde a demandas de poderosos grupos de interés. En este capítulo se analiza también el actual sistema financiero basado en el banco central y se aplica al mismo el análisis económico sobre la imposibilidad teórica del socialismo. En efecto, el actual sistema financiero se basa en el monopolio por parte de un organismo gubernamental de las principales decisiones en cuanto al tipo y cantidad de dinero y de crédito que se va a crear e inyectar en el sistema económico. Se trata, por tanto, de un sistema de «planificación central» del mercado financiero y, por tanto, altamente intervenido, y en gran medida «socialista», que inexorablemente habrá de verse afectado por el teorema de la imposibilidad del cálculo económico socialista, según el cual es imposible coordinar cualquier área de la sociedad, y en especial la financiera, mediante mandatos coactivos, dada la imposibilidad de que el órgano rector (en este caso el banco central) pueda llegar a hacerse con la información necesaria y relevante que es precisa para ello. El capítulo termina con un análisis de la reciente polémica banca central-banca libre, poniendo de manifiesto que en su mayor parte los actuales teóricos de la banca libre no han entendido que su prescripción pierde gran parte de virtualidad y peso teórico si es que junto con la misma no se exige volver a los principios tradicionales del derecho, es decir, al ejercicio de la banca con un coeficiente de caja del 100 por cien. Y es que la libertad es inseparable de su ejercicio responsable en un marco basado en el estricto cumplimiento de los principios jurídicos tradicionales.

En el noveno y último capítulo se propone un modelo ideal y coherente de sistema financiero que respete los principios tradicionales del derecho y se base, por tanto, en el ejercicio de la banca con un coeficiente de caja del 100 por cien. Se analizan igualmente los argumentos que desde diferentes puntos de vista se han dado en contra de nuestra propuesta, criticándolos y explicando, finalmente, cómo podría llevarse a cabo con un mínimo de tensiones la transición desde el sistema actual hasta el sistema ideal propuesto. Unas consideraciones complementarias en torno a las ventajas del sistema financiero que se propone y a la aplicación de los principios estudiados en este libro a ciertos problemas acuciantes de interés práctico, como pueden ser el de la construcción de un nuevo sistema monetario europeo, o de un sistema financiero moderno en las antiguas economías socialistas, junto con un resumen de las conclusiones principales de la obra, ponen punto final a nuestro trabajo.

Una versión resumida de la tesis esencial de este libro fue expuesta por primera vez en una comunicación ante la Mont Pèlerin Society que tuvo lugar en

Río de Janeiro en septiembre de 1993, y que recibió el apoyo de James M. Buchanan, por lo cual le quedo muy agradecido. Una versión escrita de esta comunicación ha sido parcialmente publicada en español en la «Introducción Crítica» de la primera edición española del libro de Vera C. Smith sobre *Los fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria*;<sup>4</sup> posteriormente publicada en francés ya en forma de artículo con el título de «Banque centrale ou banque libre: le débat théorique sur les réserves fractionnaires».<sup>5</sup>

Quiero agradecer a mi compañera de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid, la profesora Mercedes López Amor, así como a la profesora Alicia Valmaña Ochaíta de la Universidad de Castilla-La Mancha, la ayuda que me proporcionaron en relación con la búsqueda de fuentes y bibliografía relativas al tratamiento que en el derecho romano recibió el depósito irregular de dinero. Igualmente mi antiguo profesor Pablo Martín Aceña, de la Universidad de Alcalá de Henares, me orientó en el estudio de la evolución de la banca a lo largo de la Edad Media. Luis Reig (q.e.p.d.), Rafael Manzanares, José Antonio de Aguirre, José Luis Feito, Rodrigo Hidalgo O.P., Richard Adamiak de Chicago y los profesores Murray N. Rothbard (q.e.p.d.) y Hans-Hermann Hoppe, de la Universidad de Las Vegas en Nevada, Manuel Gurdiel de la Universidad Complutense de Madrid, Pablo Vázquez de la Universidad de Cantabria, Enrique Menéndez Ureña de la Universidad Comillas (q.e.p.d.), James Sadowsky de la Fordham University (q.e.p.d.), Pedro Tenorio de la U.N.E.D., Rafael Termes del I.E.S.E. (q.e.p.d.), Raimondo Cubeddu de la Universidad de Pisa, Rafael Rubio de Urquía de la Universidad Autónoma de Madrid, José Antonio García Durán de la Universidad Central de Barcelona y el erudito José Antonio Linage Conde, de la Universidad de San Pablo-C.E.U., me han ayudado mucho haciéndome sugerencias y facilitándome libros, artículos y referencias bibliográficas raras sobre temas bancarios y monetarios. Mis alumnos de los cursos de doctorado en la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid, y en especial Elena Sousmatzian, Xavier Sampetro, Luis Alfonso López García, Rubén Manso, Angel Luis Rodríguez, César Martínez Meseguer, Juan Ignacio Funes, Alberto Recarte y Esteban Gándara (q.e.p.d.), así como los profesores Óscar Vara, Javier Aranzadi y Ángel Rodríguez, me han efectuado innumerables sugerencias e hicieron un gran esfuerzo corrigiendo erratas

---

<sup>4</sup> Vera C. Smith, *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria*, Unión Editorial/Ediciones Aosta, Madrid 1993, pp. 27-42.

<sup>5</sup> Jesús Huerta de Soto, «Banque centrale ou banque libre: le débat théorique sur les réserves fractionnaires», en el *Journal des économistes et des études humaines*, París y Aix-en-Provence, vol. V, n.º 2/3, junio-septiembre de 1994, pp. 379-391. Este trabajo fue publicado en español con el título de «La teoría del banco central y de la banca libre», en mis *Estudios de economía política*, ob. cit., cap. XI, pp. 129-143. Posteriormente se han publicado otras dos versiones de este artículo, una en inglés, con el título de «A Critical Analysis of Central Banks and Fractional Reserve Free Banking from the Austrian School Perspective», en *The Review of Austrian Economics*, vol. 8, n.º 2, 1995, pp. 117-130; y otra en rumano, debida a Octavian Vasilescu, «Băncile centrale și sistemul de free-banking cu rezerve fracționare: o analiză critică din perspectiva Școlii Austriece», *Polis: Revista de științe politice*, vol. 4, n.º 1, Bucarest 1997, pp. 145-157.

de distintas versiones previas del manuscrito. A todos ellos hago constar mi agradecimiento y les eximo, como es lógico, de cualquier responsabilidad sobre el contenido final de la obra.

Finalmente quiero agradecer a Sandra Moyano, Ann Lewis y Yolanda Moyano su gran colaboración y paciencia a la hora de pasar a máquina y corregir las distintas versiones del manuscrito; y, sobre todo, agradezco como siempre a mi esposa, Sonsoles, a la que dedico este libro, su ayuda y comprensión así como el continuo estímulo y apoyo recibidos a lo largo de su preparación.

*Formentor, 15 de agosto de 1997*

JESÚS HUERTA DE SOTO